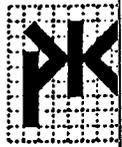




תל אביב תל-אביב תל אביב
TEL AVIV UNIVERSITY

מכון יוסף קסירר
למחקר בחשבונאות
THE JOSEPH KASIERER
INSTITUTE FOR RESEARCH
IN ACCOUNTING



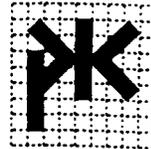
היבטים בפעילות חברות
אחזקה בישראל

יצחק הדרי
אלי גילבאג

יולי 1999

אוניברסיטת תל-אביב  TEL AVIV UNIVERSITY

מכון יוסף קסירר
למחקר בחשבונאות
THE JOSEPH KASIERER
INSTITUTE FOR RESEARCH
IN ACCOUNTING



היבטים בפעילות חברות
אחזקה בישראל

יצחק הדרי
אלי גילבאי

יולי 1999



היבטים בפעילות חברות אחזקה בישראל

פרופ' יצחק הדרי
הפקולטה למשפטים
אוניברסיטת תל-אביב

אלי גילבאי, עו"ד (רו"ח)
החוג לחשבונאות
אוניברסיטת תל-אביב

יולי 1999

המחברים מבקשים להודות למכון יוסף קסירר למחקר בחשבונאות,
באוניברסיטת תל-אביב עבור מימון מחקר זה.

תוכן עניינים

עמוד

נושא:

פרק 1 : מבוא ----- 5

1.1 ראשית דבר----- 5

1.2 מטרות המחקר----- 10

1.3 אופן ביצוע המחקר ----- 12

1.4 הגדרת חברת החזקה ----- 15

פרק 2 : עיקרי הדברים ----- 18

פרק 3 : כדאיות הפעילות באמצעות חברת החזקה ----- 21

3.1 הקדמה----- 21

3.2 יתרונות במבנה של חברת החזקה ----- 22

3.2.1 עירבון מוגבל----- 23

3.2.2 צמצום "עלויות סוכן"----- 29

3.2.3 יתרונות נוספים----- 32

3.3 חסרונות הפעילות באמצעות חברת החזקה----- 34

3.3.1 מבוא ----- 34

3.3.2 חסרונות מנקודת המבט של המיעוט----- 35

3.3.3 חסרונות למלווים לחברות הבנות----- 37

3.3.3.1 הגנת מלווים לחברות בנות בארה"ב ----- 39

3.3.3.2 הגנת מלווים לחברות בנות בדין הישראלי ----- 43

3.4 יתרונות וחסרונות של חברת החזקה רב תחומית----- 49

49	3.4.1 מבוא
50	3.4.2 יתרונות וחסרונות של מנהלי החברה
55	3.4.3 יתרונות וחסרונות של בעלי המניות
55	3.4.3.1 מבוא
56	3.4.3.2 יתרונות בעלי המניות
60	3.4.3.3 חסרונות בעלי המניות
63	3.4.4 מאזן: יתרונות לעומת חסרונות

פרק 4: יישום היתרונות והחסרונות בדיני המס

67	4.1 מבוא
68	4.2 יתרונות מיסויים בהקמת חברת החזקה
68	4.2.1 השקעה חוזרת של רווחים
69	4.2.2 יציאה מתחולת חוק התיאומים
71	4.2.3 עקיפת "מגבלת שבע השנים" בניצול הפסד הון
72	4.2.4 פעילות בינלאומית
75	4.2.5 יצירת הפסד הון יש מאין
76	4.2.6 התחמקות משיעורי מס פרוגרסיביים
77	4.2.7 ניצול הטבות בחוק לעידוד השקעות הון
84	4.2.8 ניצול הטבות בחוק לעידוד תעשייה (מיסים)
90	4.2.9 שימוש בשיטות חשבונאיות שונות
95	4.3 חסרונות מיסויים בהקמת חברת החזקה
95	4.3.1 קיזוז הפסדים
103	4.3.2 ייחוס הוצאות מימון
109	4.3.3 רווחים הנובעים ממכירת חברות מוחזקות
110	4.3.4 קיזוז הפסדי הון כנגד רווחים מניירות ערך סחירים
117	4.4 חסרונות מיסויים הקשורים לפיצול הפעילות בחברה מגוונת
118	4.4.1 דרכים מקובלות למיקוד פעילותה של חברת החזקות
122	4.4.2 פגיעה בסחירות והשלכותיה המיסויות
125	4.4.3 השלכות מיסויות ישירות על תוכנית ההתמקדות
126	4.4.3.1 מכירת מגזרי פעילות
128	4.4.3.2 פירוק חברת החזקות
128	4.4.3.2.1 כללי

- 128 ----- סעיף 93 לפקודה 4.4.3.2.2
- 133 ----- סעיף 94 לפקודה 4.4.3.2.3
- 137 ----- פיצול חברת ההחזקה 4.4.3.3
- 150 ----- העברת נכסים 4.4.3.4
- 150 ----- (spin off) סעיף 4.4.3.4.1 העברת מניות לחברת אם
- 154 ----- סעיף 4.4.3.4.2 העברת מניות לחברה אחות
- 4.4.3.5 סיכום: האלטרנטיבות המיסוייות העומדות בפני
- 157 ----- חברת החזקות
- 159 ----- סעיף 4.4.4 פתרון הבעיות בהוראות הפיצול באנלוגיה לארה"ב
- 163 ----- סעיף 4.4.5 בחינה מעשית - חברות ישראליות שפיצלו פעילותן
- 168 ----- פרק 5: מסקנות
- 174 ----- ביבלוגרפיה

פרק 1: מבוא

1.1 ראשית דבר

חברות ההחזקה או קבוצת החברות¹ "הנם תוצר מתבקש של הכלכלה המתפתחת"² אשר קמו על רקע השינויים המשמעותיים, שחלו במאה הנוכחית בשיטות היצור, בדרך עבודת הארגון, ובתרבות.³ בין השינויים המשמעותיים, שהשפיעו רבות על יצירת התופעה, ניתן למנות את התפתחותו של שוק מסחרי בין לאומי, את העלייה במספר העובדים נותני השירותים לרבות מספר עובדי הצווארון הלבן, וכן את הריחוק הגיאוגרפי בין מקום המושב של הנהלת התאגיד, לבין מקום המושב של החטיבה היצרנית. הריחוק נוצר כתוצאה מהעברת עבודות "עתירות עבודה" למפעלים בעולם השלישי ולאזורים הכפרים בעולם המודרני, וזאת בכדי לנצל את כח העבודה הזול, המצוי באזורים אלה. לתמורות משמעותיות אלה אף ניתן להוסיף את המעבר ליצור המוני ואת השינויים הארגוניים, שחלו במהלך המאה הנוכחית במבנה הארגון היצרני⁴. בנוסף לכל המתואר

¹ בקבוצת חברות הכוונה היא למושג האנגלי של Corporate Group.

² כלשונו של פרופ' גרוס בספר י. גרוס **חברות גג (HOLDING) מועדפות** (אוקטובר 1968). ע"מ 7-8.

³ ראה D. Sugarman and G. Teubner **Regulating Corporate Groups in Europe** (European Univ. Inst. Firenze, 1990) pp 15-17

⁴ ע"מ להבין את השינויים הארגוניים שחלו במאה הנוכחית, נתאר בקצרה את המבנה ה"ארגוני הישן" ונעמיד מולו את המבנה ה"ארגוני החדש" כפי שהוא משתקף במספר תאגידי ענק מודרניים. אם כן, לפני מלחמת העולם הראשונה המבנה הארגוני המקובל בחברה היה מבנה של "unitary form" או ה"u form" כלומר: בראש החברה עמד נשיא ומתחתיו תפקדו סגן נשיא ליצור, סגן נשיא לשיווק, יועץ משפטי וכד'. הבעיה עם מבנה זה הייתה, שהוא לא אפשר יצור מספר רב של מוצרים, והגביל מאוד את גידול הפירמה והתפשטותה.

לעיל, נחזתה במאה הנוכחית תופעה, לפיה פירמות ותאגידים התקשו להגדיל את היקף היצור, ולהיכנס לשווקים חדשים, עקב "עלויות הסוכן" (agency costs) הגבוהות. (היינו – עלויות בהם נושא מנהל התאגיד, על מנת להשיג ביצועים נאותים מעובדיו⁵).

כפי שניתן להיווכח מהתבוננות ברקע ההיסטורי שתואר לעיל, הקמתן של חברות החזקה, הייתה בבחינת "צורך קיומי", אשר בלעדיו התאגידים המודרניים לא היו מצליחים להתפתח, ולשרוד בקצב השינויים של העולם המודרני. רוצה לומר, אלמלא היו מוקמות אותם ישויות, ספק רב אם הכלכלה העולמית הייתה מתפתחת באותה מידה.

רק לאחר מלחמת העולם הראשונה חלה המהפכה, כאשר פותח בארה"ב (למעשה בחברת Du Pont) מבנה ה "Multi Divisional Organization" או ה "M Form". תחת מבנה זה שהיווה את אחת ההמצאות החשובות של המאה ה 20, המפעל אורגן בצורה כזו שבראש עמד נשיא, לידו כיהנה מועצה ניהולית ומתחתיו תיפקדו מספר מנהלי חטיבות כך שכל חטיבה יצרה מוצר מסוים או קבוצת מוצרים. מתחת לכל מנהל חטיבה תיפקדו מנהלי יצור, מכירות וכו'. תחת מבנה זה מנהלי החטיבות קיבלו אחריות לניהול היצור והמכירות של מוצרים מסוימים והחטיבות הפכו למרכזי רווח אשר ביצועיהם מוערכים ע"י ההנהלה העליונה.

ה "M Form" היוותה את המפתח לגמישותם של תאגידי הענק במהלך המאה ה 20 ותרמה רבות להתפתחות הכלכלה בארה"ב. יצור המוצרים המגוון אפשר לבדוד את החבר מתנודות מקרו כלכליות שעליהן אין להם שליטה ותרם ליציבות הכלכלית בארה"ב.

אשר לענייננו, נראה כי שינוי פנים ארגוני זה מריכוזיות ניהולית לביזור אפשר ביתר קלות את התפתחותן של חברות החזקה ענקיות ובעיקר קונגלומרטים אשר גם הם בדרך כלל בנויים מחברות בודדות המתפקדות כחטיבות עצמאיות.

לפרוט נוסף על הצורות הארגוניות ועל תרומתן להתפתחותה של הכלכלה בארה"ב ראה: R.S. Tedlow **The Rise of the American Business Corporation** (Harwood Academic Publishers, 1991) pp 55-60.

⁵ ברי שככל שהתאגיד הופך גדול יותר, כן הולכות "עלויות הסוכן" והופכות למעמסה על כתפיו. ישנה טענה של מספר מלומדים לפיה ניתן למצוא נקודת איזון מסוימת בה העלויות יהיו כל-כך גבוהות עד כי לתאגיד לא יהיה כדאי לגדול יותר. אין ספק, שכאשר מוקמת חברת בת בעלת סמכויות אוטונומיות, עלויות אלה פוחתות באופן משמעותי ועל כן מאפשרות את המשך התפתחותו של התאגיד. לסיכום נקודה זו יש לציין כי את עלויות הסוכן ניתן להקטין גם ע"י ארגון החברה בצורה של M Form (ראה ה"ש 4).

לפרוט על עלויות סוכן ועל האופן בו הם מגבילים את גידול הפירמה ראה Posner R.A. **"Economic Analysis of Law"** (Little Brown and Co, 4ed, 1992) PP 391-392.

ואכן, כבר באמצע המאה ה 19 היה מקובל באנגליה, שחברה יכולה לרכוש מניות חברה אחרת, אך זאת במידה והדבר נכתב בתזכיר.⁶

בארה"ב לעומת זאת רווחה במהלך המאה ה 19 הגישה, שאסור לחברה לרכוש מניות של חברה אחרת, אלא אם הדבר הותר במפורש בחוק. החוק הראשון, שהתיר רכישה כזו היה חוק החברות של ניו ג'רסי⁷ ב 1888, ובעקבותיו הלכו מדינות נוספות ברחבי ארה"ב.⁸ כאשר הגידול הניכר במספר חברות ההחזקה החל בשנים שלאחר מלחמה⁹, והואץ לאחר מלחמה השנייה.

בארץ, מקובל כי חברה יכולה להיות "חברה" קרי, בעלת מניות בחברה אחרת. אומנם הדבר לא מצוין במפורש בפקודת החברות, אך ניתן למצוא את הביסוס החוקי לכך בחוק הפרשנות¹⁰, המגדיר אדם כ"לרבות חבר בני אדם, בין שהוא תאגיד ובין שאינו תאגיד". ובסעיף 113 לפקודת החברות, הקובע, כי חברה שהיא חברה בחברה אחרת, רשאית למנות אדם, שישמש כנציגה באספות חברת הבת¹¹.

למרות תפוצתה הרחבה של התופעה, וההיתרים החוקיים לקיומה, נראה כי העולם הכלכלי והמשפטי עדיין לא ערוך להתמודדות ראויה עמה. הערכות

⁶ ראה A. Muscat **The Liability Of the Holding Company For The Debts Of Its**

Insolvent Subsidiaries (Dartmouth Publishing, 1996) pp 1.

⁷ Public laws Of New Jersey, c.269, p. 385 (1888)

⁸ ראה 3 pp Muscat Supra Note 4 pp 1-3, Blumberg: Procederral Law י. גרוס **חברות גג**

(**HOLDING**) מועדפות (אוקטובר 1968). ע"מ 7-8.

⁹ ב 1910 היו רשומות בבורסה של ניו יורק 25 חברות החזקה טהורות. בין 1913 ל 1920 נוספו 23 חברות ובין

1923-1928 נוספו 54 חברות כך שסה"כ חברות ההחזקה הטהורות ב 1928 עמד על 92 בנוסף לכך ב 1928 נסחרו

בבורסה 395 חברות שהיו גם חברות תפעוליות וגם חברות החזקה ו 86 חברות היו חברות תפעוליות בלבד.

Vide Berle and Means **The Modern Corporation and Private Property** (Mecmillan Company,

1950, N.Y) pp 205.

¹⁰ חוק הפרשנות, תשמ"א 1981, ס"ח תשמ"א, 302 סעי' 4.

לקויה זו נובעת, בעיקר, מחוסר מודעות למאפיינים הייחודיים ולבעיות הסבוכות אותם מעוררת חברת ההחזקה. אם נתבונן על האספקט המשפטי כמשל, נגלה כי בתי המשפט במרבית מדינות העולם בחרו להחיל את דיני החברות הרגילים, כפי שפותחו למענה של החברה הבודדת, גם על חברות החזקה וקבוצת חברות, וזאת במקום לפתח מוסדות עצמאים, ודוקטרינות, הבנויות מלכתחילה להתמודדות עם התופעה.

העדרו של מיבנה דוקטרינאלי מגובש, העוסק בתופעה, מקשה רבות הן על הבנת המשפט המצוי, והן על ניתוח אפשרי של המשפט הרצוי. בתי המשפט, בדרך כלל, הפעילו מגוון רחב של כלים משפטיים, תוך שהם מאמצים לעזרתם מוסדות מכל ענפי המשפט. שימוש זה, במגוון רחב של מוסדות, נעשה, בדרך כלל, בחוסר עקביות, וללא ביסוס תאורטי מוצק. קשה, איפוא, להצביע על קיומה של מערכת סיסטמתית מבוססת במשפט המצוי, הערוכה להתמודד עם התופעה ללא כל רבב.

מנגד, העדרה של דוקטרינה מגובשת, הופך את הנושא להיות נשוא מרתק למחקר מדעי בכל תחומי החשיבה האנושית. כפי שנראה בהמשך, הנושא מעורר מגוון רחב של שאלות הן משפטיות והן לבר משפטיות, שהפתרון, שניתן להם עד עצם כתיבת שורות אלה, הינו בלתי מספק בעליל, ועל כן מזמין, שורה ארוכה של מחקרים נוספים. בנוסף לכך ליבון ראוי של הבעיות המתעוררות, מצריך לא אחת פניה למגוון גדול מאוד של תחומים כגון משפט, כלכלה, חשבונאות ומימון – פניה ההופכת את עבודתו של החוקר למרתקת.

בעבודה זו בחרנו להתמקד בבדיקת כדאיותה הכלכלית של ההשקעה בחברת החזקה, תוך התמקדות בחברות השקעה רב תחומיות - diversified holding companies. עיקרה של בדיקת הכדאיות, תנסה להסביר את התופעה, שנחזתה במחקרים רבים, לפיה קיים פער, הנע בין 13%-15%, בין שוויה של חברת החזקות רב תחומית, לבין שווים של החברות, המרכיבות אותה.

אין זו כוונתנו, לבחון את ההשלכות המעשיות, הכרוכות בהשקעה בחברות ההחזקה. כלומר לא ננסה לבחון את הסוגיה מנקודת ראותו של משקיע, המבקש לרכוש, או להקים חברת החזקה, ותוהה מה הוא הדין ומה התוצאות הכלכליות של השקעה זו. כל שננסה הוא, להצביע על מספר יסודות תאורטיים, שיש לקחת בחשבון, בטרם משקיעים בחברת החזקה בכלל, ובחברת החזקה רב תחומית בפרט. מטבע הדברים, נצפה, שבסיומה של עבודה זו, אותם יסודות תאורטיים יוכלו לעזור לנו לקבוע האם ובאיזה תנאים, כדאי להשקיע בחברות החזקה, או לארגן את פעילות כלכלית בצורה של חברות החזקה, ומדוע קיים אותו פער, כפי שציינו לעיל.

1.2 מטרות המחקר.

בטרם ניכנס לגופם של דברים נראה כי מוטל עלינו להגדיר את המטרות, אותם הצבנו בטרם תחילתה של מלאכת המחקר. כפי שניתן לראות נושא העבודה פורש כר נרחב של אפשרויות, אולם בשל הצורך בצמצום והתמקדות, נסתפק במטרות הבאות:

1. המטרה הראשונה של מחקר זה הנה להצביע על האספקטים השונים, הקשורים בבחינת, הכדאיות או אי הכדאיות של ארגון הפעילות בצורה של חברת החזקה. בדרך כלל, על פי האינטואיציות הבסיסיות המנחות אותנו, מקובל לחשוב, שפעילות באופן האמור כדאית ביותר. די עם נתבונן על מרבית החברות הגדולות והרווחיות במשק הישראלי, שהן ברובן אם לא כולן חברות החזקה על מנת שנקשר את קיומה של חברת החזקה עם הצלחה ושגשוג עסקיים. במחקר זה ננסה להראות, כי לחברת החזקה, בנוסף ליתרונות הרבים, יש אף לא מעט חסרונות. וכי עריכת המאזן ביניהם לא תמיד תצביע לטובת היתרונות.

2. המטרה השניה הנה לעורר מודעות לייחודיות התופעה של חברות החזקה ולצורך בדיון נפרד ומעמיק בה. כפי שצינו לעיל, הן המחקק הישראלי והן בתי המשפט התעלמו מהנושא של חברות החזקה. בהחלט יתכן, שהדבר נובע מחוסר מודעות לנושא ומחוסר הכרה בכך, שהוא דורש טיפול שונה. מטרתנו איפא, תהיה להראות, כי חברות החזקה מהוות תופעה ייחודית, הדורשת התייחסות נפרדת.

3. המטרה השלישית והאחרונה, אותה הצבנו לפנינו, הנה להפוך מחקר זה, לכלי מחקר תאורטי עתידי, שיוכל לסייע בידי, המבקשים לבדוק בצורה אמפירית את כדאיות ההשקעה בחברות החזקה.

1.3 אופן ביצוע המחקר

מאחר ומחקר זה עוסק ברובו בהיבטים התיאורטיים – משפטיים, ממוניים וחשבונאיים של חברות ההחזקה, בחרנו שלא לערוך מחקר אמפירי משלנו, הבוחן את כדאיות ההשקעה מבחינה אמפירית. תחת זאת נסמכנו על שורה ארוכה של מחקרים אמפירים, שנערכו בעיקר בארה"ב, ועל ספרות תאורטית מארה"ב ומאירופה.

את האספקטים המשפטיים בחנו בעיקר תוך השענות על הספרות הזרה (בעיקר ארה"ב אנגליה וגרמניה), אולם נתנו דעתנו גם למחקרים הבודדים, שנערכו בארץ בסוגיה. בבחינת האספקטים הממוניים נשענו בעיקר על שורה של מאמרים, שנכתבו בארה"ב, ושכחנו מבחינה תאורטית ומעשית את כדאיות ההשקעה בחברות ההחזקה. מאחר והנושא דורש לא אחת "חקירה רוחבית", המקיפה תחומי משפט רבים, נדרשנו, פעמים מספר, לספרות כללית על מנת, שתנחה את צעדינו הראשוניים בעולמם של שיטות המשפט הזרות. מעבר לכך מקום שהדבר היה חיוני ונחוץ, כפי שקרה רבות במהלך העבודה, לא נרתענו מלבחון את המאמרים והספרות הספציפית, הדנה בנושא מסוים. לאחר, חקירתם של מקורות אלה, לא נותר לנו אלא לדלות מכל אחד מהם את האספקטים הרצויים לענייננו, ולגבשם לכדי מצע עיזי מוצק, עליו נוכל להשתית את מסקנותנו.

מעבר לכך לאורך כל המחקר, ניסינו לבדוק את עמדתו של הדין האמריקאי בסוגיות השונות. כידוע, בארה"ב דיני החברות נקבעים בעיקר על ידי המדינות השונות, תוך שישנה התערבות פדרלית במספר תחומים

כמו נייש¹². לצורך בדיקת הדין האמריקאי, התמקדנו בעיקר בהחלטות בתי המשפט הפדרליים ובספרות מלומדים, שנכתבה בנושא.

יתרונות המשפט המשווה: כפי שגורס השי' ברק " **משפט משווה אינו מחייב זהו הכלל... עם זאת משפט משווה מהווה ראי, אשר באמצעותו יכול הפרשן להסתכל ביתר עומק על שיטתו שלו**"¹³. אכן לפנייה למשפט המשווה ישנם יתרונות רבים: היא מאפשרת לנו לגלות כמה מהדברים, אותם אנו לוקחים כמובנים מאליהם, היא מציגה נקודת השקפה נוספת ופתרונות חדשים לבעיות, והיא מאפשרת לנו להעריך מחדש את נכונותה וטיבה של מערכת המשפט המקומית¹⁴. יחד עם זאת, יש לזכור, כי הדין הזר אינו חזות הכל, ואינו פוטר את הנעזר בו משימוש מושכל בהגיונו ובמחשבותיו.

למה דין אמריקאי ?

נראה כי החוק האמריקאי מספק את מרבית הצרכים השוואתיים אליהם נזקק מחקר זה. לשימוש בדין האמריקאי לצורכי השוואה בתחום של חברות החזקה ישנם מספר יתרונות בולטים:

א. בארה"ב, תופעה זו של חברות החזקה, זוכה לשגשוג כבר שנים רבות, ועל כן מטבע הדברים הצטבר בדין האמריקאי ניסיון רב שנים יותר מאשר בכל מדינה אחרת.

¹² לפרוט על מבנה דיני החברות בארה"ב ראה א. פלמן וה. בר מור דיני חברות בישראל (כרטא, 1994 מהדורה 4) 43-45.

¹³ ע"א 245/85 אנגלמן נ' קליין, פ"ד מג(1) 772.

¹⁴ על יתרונות אלה עומד גם A. Muscat *The Liability Of the Holding Company For The Debts Of Its Insolvent Subsidiaries* (Dartmouth Publishing, 1996) pp 43.

- ב. גם המשפט האמריקאי וגם המשפט הישראלי מבוססים במידה זו או אחרת על מורשת ה **Common Law**. דמיון זה במערכת הדינים מאפשר להשוות בין הדוקטרינות ביתר קלות, ואף לנסות ליישמן, מבלי שנצטרך לגשר על פערים מהותיים בקונספציה.
- ג. כמעט לכל אורך המאה האחרונה, ארה"ב הייתה המשפיעה הדומיננטית על כלכלת העולם. ממצא עובדתי זה מספק נימוק כבד משקל, המצדיק פניה לדין האמריקאי¹⁵.
- ד. אף בתי המשפט בישראל עושים שימוש מתמיד בפניה לדין האמריקאי¹⁶, ועל כן בחינתו של דין זה יכולה להיות בעלת השלכות מעשיות רבות.

¹⁵ על יתרון זה עומד גם A Muscat pp 45.

¹⁶ ראה א. פלמן וה. בר מור דיני חברות בישראל (כרטא, 1994 מהדורה 4) 55. ראה גם י. כהן דיני חברות (ת"א, 1988) ע"מ 86-88.

1.4 מהי חברת החזקה

לאור נושא המחקר, נראה כי מוטל עלינו להגדיר, מהי חברת החזקה. לצערנו, טרם גובשה הגדרה כוללת, שכוחה יפה לכלל ענפי המשפט. תחת זאת, אנו מוצאים מגוון רחב של הגדרות, המגדירות באופן שונה, בהתאם לנסיבות הספציפיות מהי חברת החזקה. קצרה היריעה, במחקרנו זה, מלעמוד על ההגדרות השונות, ולנתח את טיבן. תחת זאת, בחרנו לציין בקווים כללים, את מאפייניהם.

ניתן לטעון, בכל מצב בו חברה מחזיקה במניותיה של חברה אחרת, כי החברה, המחזיקה במניות, הינה "חברת החזקה". יחד עם זאת, בין החברה, המחזיקה במניות, לבין החברה, שמניותיה מוחזקות, יכולות להתקיים דרגות שונות של קירבה, הנעות בין שליטה מוחלטת (כאשר, לדוגמא, החברה המחזיקה, מחזיקה ב 100% מהמניות של החברה המוחזקת), לבין העדר קשר מוחלט (כאשר, לדוגמא, החברה, המחזיקה, רכשה בבורסה כמות קטנה של מניות, שאינה מגיע אפילו כדי 1% מהמניות של החברה המוחזקת).

מרבית ההגדרות, מסכימות כי יש להגדיר חברת החזקה, בהתאם לדרגת השליטה והניהול אותה היא מפעילה על החברה המוחזקת. לדידן, הניהול המשותף, מהווה מפתח, לפעולה משותפת של חברת האם וחברת הבת, בהתאם לאינטרס אחד.

המחלוקת בין ההגדרות, הינה בשתי מישורים עיקריים. במישור הראשון המחלוקת נסובה על מאפייני ההגדרות. בעוד מספר הגדרות, דורשות

קיומם של קריטריונים פורמליים¹⁷, דוגמת אחוז החזקה מסוים במניות (להלן: "הגדרות פורמליות"). הגדרות אחרות דורשות התקיימותן של קריטריונים מהותיים, כלומר שליטה בפועל, ויכולת לקבוע את המדיניות העסקית של התאגיד¹⁸.

במישור השני, חלוקות, בעיקר, ההגדרות הפורמליות, בשאלת רמת ההחזקה הנדרשת. יש הגדרות הדורשות כי חברת ההחזקה, תחזיק באחוז גבוהה ממניות התאגיד (לעיתים אף 100%), לעומתן הגדרות אחרות, מסתפקות באחוזי החזקה נמוכים יותר¹⁹ (בדרך כלל, מעל 50%).

כפי שצינו, אין בהיקפו של מחקר זה, בכדי לעמוד על ההיבטים הקשורים להגדרות השונות. לפיכך, לא ננסח הגדרה משלנו, ואף לא ננסה להמליץ על אחת ההגדרות. תחת זאת נסתפק בהגדרה כללית, כפי שנוסחה על ידי פרנק וולדריג':

"A group may be ... defined as an economic entity comprising two or more companies, each of which has a separate legal existence, but which are connected either by reason of the power of

¹⁷ לדוגמה, ההגדרה בסעיף 1504, ל-IRC הקובעת מהי חברת החזקה הרשאית להגיש דוחות מאוחדים לצורכי מס. כך גם ההגדרה האנגלית שאינה לצרכים חשבונאיים: ראה, Companies Act 1985, s 736 and 736a, substituted and inserted by s 144(1) of the Companies Act 1989.

¹⁸ לדוגמה, ראה ההגדרה המופיעה בחוק החברות הגרמני, וההגדרה הכלולה ב seventh directive של ה-EEC. – ראה F. Wooldridge "The Definition of Agroup of Companies in European Law", *Journal of Business Law* 7 (1982) pp 272, 272-275. F. Wooldridge *Group Of Companies: the law and practice in Britain, France and Germany* (Institute of Advanced legal Studies, Univ. Of London, 1981)pp. 2-9.

¹⁹ לדוגמה ראה ההגדרה לצורכי דיווח חשבונאי, המופיעה בגילוי דעת 57 של לשכת רואי החשבון.

control, which one of the companies, called the parent company, exercises over the others, or by reason of the fact that, although the companies are independent, they are under unified management”²⁰

F. Wooldridge **Group Of Companies: the law and practice in Britain, France and Germany** ²⁰
(Institute of Advanced legal Studies, Univ. Of London, 1981) pp 1.

פרק 2: עיקרי הדברים

כפי שציינו בפרק המבוא, במחקר זה נתמקד בהיבטים התיאורטיים הקשורים לכדאיות ההשקעה בחברות החזקה בכלל ובחברות החזקה רב תחומיות בפרט. בסופו של המחקר ננסה לבדוק האם ובאילו תנאים כדאי לארגן פעילות כלכלית או לחלופין להשקיע בחברות החזקה רב תחומיות.

בפרק הראשון, נעמוד על היתרונות והחסרונות הכללים הכרוכים בהשקעה בחברת החזקה. בחינת היתרונות והחסרונות הכללים, חשובה לצורכי הניתוח המיסוי. שכן, היא מאפשרת לנו להביט על התופעה בכללותה, ולבחון כיצד דיני המס משתלבים בה.

מבחינה עניינית, בחרנו לחלק את הפרק לשתי חטיבות נפרדות.

בשלב הראשון, נעמוד על היתרונות והחסרונות הקיימים בצורת התאגדות כחברת החזקה. בין היתר נעמוד על חשיבותו של העירבון המוגבל, על האופן בו הקמת חברות בנות מאפשרת לפירמה להתפתח, והעל האופן בו ניתן להשיג שליטה בחברות נכדות במינימום השקעה.

בשלב השני של הפרק, נדון ביתרונות ובחסרונות שבגיוון הפעילות בחברות החזקה. על מנת להבין את התופעה בצורה טובה יותר, בחרנו להפריד בין היתרונות הצומחים למנהלי התאגיד, לבין היתרונות הצומחים לבעלי המניות. כפי שנראה במהלך הפרק, למנהלי התאגיד יש יתרון ברור, וכמעט חד משמעית, בגיוון ההשקעות. לדידנו, מנהל החברה ישאף לגוון את השקעותיה, עד לנקודת איזון, בה כתוצאה מהגיוון שווי החברה ירד במידה כזו, שיגרום למשקיעים עוינים להשתלט על החברה, ולשנות את אופן ניהולה.

בניגוד למנהלים, עבור מרבית בעלי המניות, גיוון ההשקעות אינו מהווה יתרון. עבורם, חברת החזקות, אינה יותר מאשר עוד פריט בתיק השקעות אותו הם מחזיקים. על כן, הם ישאפו לגוון את הפעילות, ולגדר את סיכוניהם באופן עצמאי. כפועל יוצא, במקרים רבים, צורת הגיוון בה בחרה חברת החזקות, לא תתאם להעדפותיהם.

למרות זאת, לבעלי המניות, יכולים לצמוח מספר יתרונות מההשקעה בחברת החזקות רב תחומית. בין היתרונות ניתן למנות את קיבולת החוב הגבוהה לה זוכה חברה מגוונת, את היכולת ליצור שוק הון פנימי, ואת היכולת להקצות משאבים בצורה יעילה יותר.

בסופו של הפרק, ננסה לעשות מאזן בין היתרונות הרבים לחסרונות. נגלה בהמשך, כי, נתזה פער של 13%-15% בין שוויה של חברת החזקות רב תחומית לבין שווי מרכיבה (להלן: "הפער"). הפער מלמד כי המשקיעים מוכנים לשלם יותר עבור רכישת החברות הבודדות המרכיבות את חברת החזקה, מאשר עבור חברת החזקה.

בפרק השני, ננסה לעמוד על הסיבות המיסויות הגורמות לאותו פער שווי. על מנת להצליח בכך, בחרנו, בחלקו הראשון של הפרק, לעמוד על היתרונות והחסרונות המיסויים, בהקמתה של חברת החזקה. כפי שנראה, ישנם גורמים מיסויים רבים המעודדים נישומים להקים חברות החזקה. לצדם של יתרונות אלה, יש אף לא מעט חסרונות, שביכולתם לפגוע בכדאיות ההשקעה בחברת החזקה.

כחלק מהחסרונות, ניתן להצביע על חסרון מרכזי, הגורם לדעתנו, ליצירת אותו פער שווי. הכוונה היא לאופן בו דיני המס, מגבילים את חברת החזקה, בביצוע תוכנית התמקדות (Refocus), או פירוק.

כפי שנראה בהמשך, ביכולתה של חברת החזקות מגוונת, המעוניינת בארגון מחדש, לבצע מספר מהלכים. האפשרות הראשונה הנה, מכירת חלק מהשקעותיה ורכישת השקעות חדשות המתמקדות בתחום כלכלי אחד. מהלך זה גורם לחבות במס רווחי הון או במס חברות לפי העניין, ועל כן לא מומלץ לחברה.

האפשרות השניה הנה פירוקה של חברת ההחזקות, והעברת החזקותיה לבעלי המניות. מבחינה מיסויית, מהלך זה נדון על פי הוראותיו של סעיף 93 לפקודת מס הכנסה. סעיף זה קובע, כי פירוק החברה יוצר חבות מס בשני מישורים - הן במישור בעלי המניות והן במישור החברה. מיותר לציין שמבחינה מסוית המהלך אינו מומלץ.

בלית ברירה, החברה נאלצת לנסות ולסווג עצמה באחת החלופות המעניקות פטור ממס, אותם הוסיף המחוקק בתיקון 94 לפקודה (להלן: **"חוק המיזוגים והפיצולים"**). כפי שנגלה, הוראות חוק המיזוגים והפיצולים אינן מזכות את הנישום בפתרון כולל לבעייתו. הפתרון אותו מספק חוק המיזוגים והפיצולים, כרוך בהגבלות קשות על סחירות המניות. הגבלות שמחירן אף עשוי להיות גבוה מפער השווי ערב הפיצול.

המסקנה המתבקשת, הנה, שכל אדם, בטרם ישקיע בחברת החזקות, שומה עליו לשקלל את היתרונות והחסרונות הנוגעים לעניינו. לדידנו, לא ניתן לספק תשובה אחידה באשר לכדאיות ההשקעה בחברת ההחזקה, והדבר תלוי בשיקוליו הפרטיים של כל משקיע. בנוסף, אין בלבנו ספק, כי שיקולים מיסויים, מהווים את אחד הגורמים המרכזיים להיווצרותו של פער השווי בין חברת ההחזקה הרב תחומית לבין שווי מרכיביה. רוצה לומר, משקיע המבקש להשקיע בחברת החזקה מגוונת, צריך לתת דעתו לכך שחלק גדול מאותו פער שווי, מקורו בדיני המס.

פרק 3: כדאיות הפעילות באמצעות חברות החזקה.

3.1 הקדמה

בפרק זה, ננסה להצביע על היתרונות והחסרונות, הנובעים מארגון פעילות כלכלית בצורה של חברת החזקה, השולטת במספר חברות בנות. את הסקירה, נערוך בשני מישורים עיקריים. במישור הראשון ננסה להצביע על היתרונות והחסרונות בארגון הפעילות הכלכלית בצורה של חברת החזקה ככלל. במישור השני ננסה להתמקד ביתרונות ובחסרונות הנובעים מגיוון הפעילות בחברת החזקה רב תחומית כפרט. ברי, כי היתרונות והחסרונות עליהם נצביע בבחינת חברת החזקה ככלל, תקפים גם לגבי חברות החזקה רב תחומיות. על מנת להקל על הדיון, בראשית הפרק נמנה את היתרונות הכרוכים בהקמתה של חברת החזקה ככלל. לאחריהם, נצביע על החסרונות הכרוכים בהשקעה בחברת החזקה לבעלי מניות המיעוט ולבעלי החוב. בשלב השני, נעבור לדון בחברת החזקה רב תחומית. גם בנושא זה, הדיון יתנהל בשני מישורים נפרדים. במישור הראשון נבחן את היתרונות והחסרונות הנובעים מגיוון הפעילות למנהלי החברה ואילו במישור השני נבחן את היתרונות והחסרונות הנובעים לבעלי המניות.

3.2 יתרונות במבנה של חברת החזקה

חברות רבות מעדיפות להתאגד במבנה של קבוצה או "משפחה" של חברות במקום להתאגד תחת חברה אחת גדולה. אמנם ככל שהחברה גדולה יותר, כן גוברת הנטייה להתאגד בצורה של קבוצה, אולם, לעיתים, אף חברות בסדר גודל קטן יותר, מעדיפות להתאגד כקבוצה במקום להוותר כחברה בודדת.

מעבר זה - מחברה בודדת לקבוצת חברות, אשר בראשה עומדת חברת החזקה, נראה אך טבעי, עד כי לעיתים, נדמה, שהוא חלק אינטגרלי מתהליך ההתפתחות של כל חברה מודרנית.

יש הטוענים, כי בתהליך זה של מעבר מחברה בודדת לקבוצה, התאגיד, למעשה, מפעיל את האינסטינקטים הקיומים וההשרדותיים שלו, שכן אלמלא תהליך זה התאגיד דועך, או לחילופין אינו מתקדם¹.

בתת סעיף זה ננסה לעמוד על אותם אינסטינקטים המנחים את התאגיד המודרני להתאגד כקבוצת חברות, במקום האלטרנטיבה להוותר כחברה בודדת.

¹ או כלשונו של A. Muscat "the instinct of self-preservation, survive and material enhancement as strong in business enterprise as they are in human beings ...The transformation of a business enterprise into a number of related but separate legal unit is often a manifestation of such instincts"

3.2.1 עירבון מוגבל

העירבון המוגבל של חברת הבת, ובידוד חברת האם מאחריות לחובות חברת הבת, הינו אחד הגורמים החשובים, המנחים בקבלת ההחלטה להקים חברת בת.

על מנת להבין, מדוע העירבון המוגבל מהווה אבן יסוד בראשם של בעלי המניות והמנהלים בעת החלטתם ליצור חברה חדשה, ננסה לעמוד על היתרונות החשובים שהוא יוצר:

3.2.1.1 העירבון המוגבל יוצר חסכון ניכר ב"עלויות השגחה"² Monitoring

Costs : המדובר בעלויות השגחה בהם נושא בעל המניות, על מנת להשיג על פעולתם של המנהלים. יש ועלויות ההשגחה גבוהות מאוד, מצב בו המנהלים אנשי מקצוע ובקיאים בתחומם, בעוד בעלי המניות חסרים את הידע, המתאים, על מנת לבדוק את פעולת המנהלים. עלויות ההשגחה בחברה, בה יש מספר בעלי מניות, יוצרות בעיה. מכיוון שכל אחד ממחזיקי המניות ישאף, שמחזיקי המניות האחרים ישמרו על המנהלים ובכך יחסכו ממנו עלות זו.

במצב זה נוצרת תופעה המכונה **Free Riders** . היינו מספר בעלי מניות, אשר אינם משקיעים בעלות ההשגחה על המנהלים, נהנים מההשגחה אף בלי להשקיע, מאחר ובעלי המניות האחרים משקיעים בעלויות ההשגחה.

² ראה F.Easterbrook and D.Fischel "Limited Liability and The Corporation" 52 Univ. Of Chicago Law Review (1985)

הבעיה, שנוצרת היא שעלויות ההשגחה אינן מתחלקות בצורה שווה, ועל ידי כך נגרמים הפסדים לנושא בהם³.

בעולם בו, קיים עירבון מוגבל, בעלי המניות יודעים, מהו הסכום המקסימלי, אותו הם יכולים להפסיד, ועל כן הם יהיו מוכנים להשגיח פחות על המנהלים.

לעומת זאת, בעולם, בו לא קיים עירבון מוגבל בעלי המניות יכולים להפסיד סכום לא מוגבל, (למעשה בהתאם להלוואות ההנהלה). ועל כן הם ירצו לפקח באופן שוטף ויום יומי על פעילות ההנהלה. רוצה לומר, עולם, בו יש עירבון מוגבל, עדיף מבחינה זו על עולם בו העירבון המוגבל לא קיים.

הגיון דומה מנחה במקרים מסוימים אף את המנהלים ובעלי המניות של חברה, הרוצה להתחיל פעילות חדשה, והמתלבטת בין פתיחת סניף חדש לבין הקמתה של חברה בת. בבחירת הקמת סניף, יש לקחת בחשבון, את הצורך בפקוח שוטף ויום יומי על פעולות הסניף, וזאת בכדי למנוע הסתבכות הסניף העלולה לסבך את החברה כולה. תחת זאת הקמת חברה בת חדשה, בעלת עירבון מוגבל משלה, מאפשרת הענקת מידה מסוימת של אוטונומיה, ללא חשש בדבר אפשרות התמוטטות חברת הבת, אשר תגרור עימה את חברת האם. פועל יוצא של האוטונומיה הניהולית, המוענקת לחברת הבת, באה לידי ביטוי בכך, שמנהלי חברת האם, יוכלו לפנות מזמנם ומרצם להשקעות נוספות, ולפעילויות אחרות, הדורשות את התערבותם.

³ ראה Posner R.A. "Economic Analysis Of Law" (Little Brown and Co, 4ed, 1992) pp 398-399.

3.2.1.2 חסכון בעלויות השגחה על יתר בעלי המניות: כידוע, בעולם בו אין

עירבון מוגבל, בעלי המניות נדרשים לשאת בנטל החובות, והנטל מתחלק ביניהם באופן פרופורציונלי להשקעתם.

אלא מאי, במצב בו אחד מבעלי המניות הופך בעצמו לחדל פירעון או לחילופין מברית נכסיו, נטל החובות יפול על כתפי בעלי המניות הנותרים. ודוק: אותם בעלי מניות שמצבם הפיננסי נשאר איתן, יצטרכו לשאת בנטל חוב גבוהה מזה שציפו לו מלכתחילה.

על מנת למנוע את המצב המתואר לעיל, בעלי המניות ידרשו לבדוק, שחבריהם שומרים על הון מספיק, ואינם מבריחים נכסים. ברי, כי השמירה כרוכה בעלויות לא מבוטלות, למרות שאינה משרתת מטרה חיונית כל שהיא.

הבעיה לעיל, אינה מתעוררת בעולם בו יש עירבון מוגבל. בעולם כזה, ההפסד המקסימלי של כל בעל מניות, מוגבל לסכום השקעתו, ועל כן הוא אדיש למצבם הכלכלי של חבריו.

גם בעלי חברה ומנהליה, הרוצים להכניס שותף לעסק חדש, מונחים על ידי הרצון שלא "לבזבז" עלויות השגחה. בהתאם לכך, הם יעדיפו לאגד את העסק החדש בצורה של חברה שתחסוך מהם עלויות אלה, כאמור.

3.2.1.3 כניסה לפרויקט בעל שיעור סיכון גבוה: ככלל, חברה המבקשת

להיכנס לפרויקט בעל שיעור סיכון גבוה, תעדיף לעשות זאת על ידי הקמת חברה בת. הסיבה נעוצה בכך, שחברת הבת, מגדרת את הסיכון בו נושאת חברת האם, ועל ידי כך, הפרויקט הנדון, אינו מסכן את מכלול עסקיה של חברת האם.

3.2.1.4 יתרונות מאקרו כלכליים: מעבר ליתרונות אותם מנינו לעיל, לעירבון

המוגבל, קיימים מספר יתרונות ברמה המאקרו כלכלית. נכון הוא כי יתרונות אלה אינם מענינו של משקיע המעוניין ביצירת חברת החזקה. בנוסף, יתרונות אלה תקפים אף בעניינם של חברות רגילות ולא רק לגבי חברות החזקה.

יחד עם זאת, בחרנו להציג יתרונות אלה במהלך המחקר על מנת להדגיש את החשיבות הרבה של עיקרון העירבון המוגבל, ואת האופן בו הוא תרם להתפתחות הכלכלה המודרנית.

תרומתו של העירבון המוגבל, להתפתחות התעשייה והכלכלה בעולם המערבי אינה מוטלת עוד בספק.

העירבון המוגבל, מגדיל בצורה משמעותית את הפעילות הכלכלית במשק. מכיוון שמרבית האנשים מוגדרים כ"שונאי סיכון", לעירבון המוגבל יש חשיבות ניכרת עבורם. הסיבה היא, שהעירבון המוגבל, מצמצם את רמת הסיכון להם נחשפים ובכך מעודד אותם להיכנס להשקעות חדשות.

יש לשער שאלמלא עקרון עירבון המוגבל היה קיים, רבים מהאנשים היו נרתעים מלהיכנס לפעילות כלכלית חדשה. וכפועל יוצא, הפעילות הכלכלית, הכלל עולמית הייתה מצטמצמת.

בנוסף, לא ניתן לתאר את התפתחותו של שוק ההון המודרני ללא קיומו של עיקרון העירבון המוגבל. בלעדיו, בכל פעם שאנו רוכשים מניות בבורסה, הינו נאלצים לסכן את כל כספנו וזאת, במידה והחברה תהפוך לחדלת פירעון. במצב זה, ה"משקיעים הקטנים" היו נרתעים מלרכוש מניות בבורסה, ובכך פוגעים בקיומה.

מנגד, כאשר העירבון המוגבל מגביל את סכום ההפסד המקסימלי של רוכש המניות, לסכום אותו הוא השקיע, משקיעים רבים יותר יראו נכונות לרכוש מניות.

ללא העירבון המוגבל, למניותיה של חברה לא היה יכול להיות מחיר אחיד בשוק, מכיוון שמחיר המניה היה צריך לשקף גם את יכולת פירעון החובות של מחזיק המניה.

בהעדרו של מחיר אחיד למניות, לא ניתן היה לקיים שוק הון, ומעבר לכך מחיר הבורסה של המניות לא היה משקף לעולם את מחירם האמיתי. כתוצאה מכך, ציבור המשקיעים היה נאלץ להשקיע משאבים רבים בברור מחירם האמיתי של המניות.

כזכור עולם החברות המודרני, ובעיקר עולם החברות הציבוריות, בנוי מקבוצה גדולה מאוד של משקיעים המחזיקים, כל אחד, במספר מניות מצומם.

בעולם בו אין עירבון מוגבל תופעה זו לא הייתה מתאפשרת. הסיבה היא שאדם שהשקיע שקל אחד בלבד במניות החברה, עלול לסכן את כל כספו. ומי מאתנו יהיה מוכן לכזו עסקה ?

כפועל יוצא מהאפשרות להשקיע סכומים קטנים במספר חברות, ציבור המשקיעים יכול לפזר את תיק ההשקעות שבעלותו, וליצור תיק השקעות יעיל יותר, המשיג יותר תשואה בפחות סיכון.

3.2.1.5 הערות כלליות: לסיים תת פרק זה יש להדגיש שתי נקודות חשובות:

- יש להבחין בין חברת אם השולטת לבדה, או עם מספר מועט של משקיעים, בחברה בת שהינה מעין Close Corporation, לבין חברת אם המחזיקה בחברת הבת ביחד עם בעלי מניות רבים. במקרה הראשון, יש לשער, שבעת בקשת אשראי על ידי חברת הבת, נותן האשראי יבקש את ערבותה של חברת האם. בסיטואציה כזו, אין משמעות, לעירבון המוגבל של חברת הבת.⁴ מנגד, כאשר בחברת הבת מחזיקים מספר גדול של בעלי מניות, ישנו סיכוי מועט שהם יתבקשו לערוב בכספם וברכושם לחובותיה. בסיטואציה כזו, נודעת משמעות רבה לעירבון המוגבל של חברת הבת.
- לכאורה, חברת האם יכלה ליצור פעילות נפרדת, לבטח אותה מפני פשיטת רגל⁵ ועל ידי כך להשיג תוצאה זהה להקמת חברת בת. לדעתנו, אפשרות זו אינה ממשית, מכיוון שביטוחים כאלה אינם מוצאים בשוק, ואפילו הם יהיו זמינים, יש לשער, שהפרמיה שתידרש עבורם, תהיה גבוהה במידה כזו, שאנשים יעדיפו להקים חברה.

⁴ יצוין כי לעירבון המוגבל ישנה משמעות במצב בו חברת הבת חבה בנויקין.

⁵ על האפשרות להחליף את העירבון המוגבל בביטוח מפני פשיטת רגל ראה Eastbrook "Limited Liability and the Corporation" pp 81-83.

3.2.2 צמצום "עלויות הסוכן"

מספר מלומדים טוענים, שעם גדילתו של העסק, מתגלות באופן טבעי, תופעות של חוסר יעילות הנובעות מקושי ניהולי, לשלוט ולפקח על תאגיד גדול.

אותם מלומדים מוסיפים, כי אין חברה שביכולתה לגדול עד אין סוף. בנקודה מסוימת עלויות הסוכן (שהם אותם עלויות אותם נידרש להוציא המנהל על מנת להוציא תפוקה טובה מעובדיו) יהיו גבוהות במידה כזו, שלעסק לא יהיה כדאי להמשיך ולגדול⁶.

השימוש בצורת ארגון של קבוצת חברות יכולה למזער את עלויות הסוכן. הסיבה לכך היא שבקבוצת חברות כל יחידה פועלת במידה מסוימת של אוטונומיה, ומוערכת על סמך ביצועיה. כפועל יוצא, מנהלי חברת האם יכולים, להתמקד פחות, בכל חברה ספציפית, ותחת זאת לבחון את הפעילות בכללותה.

לדעתנו, עלויות הסוכן מצטמצמות רק באופן עקיף מהקמתן של חברות בנות ולא באופן ישיר. על מנת להבהיר את כוונתנו, חשוב בשלב הראשון לעשות את האבחנה בין פירמה לבין תאגיד.

לצורך כך, נשתמש בדוגמא שניתנה על ידי פרופ פוזנר⁷:

⁶ ראה Posner R.A. "Economic Analysis Of Law" (Little Brown and Co, 4ed, 1992) pp 391-392

⁷ A. Muscat The Liability Of the Holding Company For The Debts Of Its Insolvent Subsidiaries (Dartmouth Publishing, 1996)pp 13.

⁷ ראה Posner הי"ש 6 בע"מ 391.

נניח כי ראובן רוצה לייצר מוצר מסוים. באופן עקרוני הוא יכול לעשות זאת בשתי צורות.

הדרך הראשונה היא לכרות שורה של חוזים עם מספר אנשים - לדוגמא לוי ייצר רכיב אחד ושמעון רכיב שני. זוהי הצורה החוזית. אפשרות נוספת היא שראובן ישכור את לוי ושמעון כעובדיו. רוצה לומר, הוא לא ישלם להם על עבודה מסוימת אלא על הזכות לומר להם מה לעשות. כאשר ראובן פועל בצורה כזו, הוא למעשה מקים פירמה. הפירמה היא צורת ההתארגנות ולא התאגיד, התאגיד הוא צורת ההתארגנות המשפטית של הפירמה.

כפועל יוצא מהבחנה זו, נכון יותר לומר, כי הפירמה אינה יכולה להתפשט עד אין סוף ובנקודה מסוימת היא תהפוך ללא יעילה. זו הסיבה, שבארה"ב של תחילת המאה שינו את מיבנה הפירמה והמציאו את ההתארגנות בצורת ה M Form⁸.

משמע, מדויק יותר לומר שהפירמה, ולא התאגיד, היא זו שסובלת מ"עלויות סוכן" ועל כן עליה להתפצל למבנים ארגונים שונים.

למרות הנאמר לעיל, נראה כי גם מבנה של קבוצת חברות גורם לצמצום עלויות הסוכן בצורה עקיפה משתי סיבות:

1. מבנה של קבוצת חברות, בדרך כלל, גורם ליצירת מבנה ארגוני מסוים כך שהמבנה הארגוני הוא זה שחוסך את עלויות הסוכן.
2. כתוצאה מכך שלחברת הבת יש עירבון מוגבל, נחסכות ממנהלי חברת האם עלויות השגחה. החסכון נובע מכך שהמנהלים יודעים מהו הסכום המקסימלי אותו חברת הבת יכולה להפסיד. מכיוון שעלויות ההשגחה

מהוות חלק מרכזי מעלויות הסוכן, התוצאה היא חסכון ניכר בעלויות אלה.

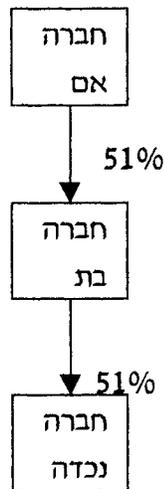
לסיכום נקודה זו, ניתן לומר, כי פירמה המעוניינת בהרחבת פעילותה, בדרך כלל, תצטרך לשנות את המבנה הארגוני. אחת הדרכים המועדפות לכך היא הקמת חברות בנות. כתוצאה מהקמתן של חברות אלה, מושג חסכון ניכר בעלויות סוכן והפירמה יכולה להמשיך ולגדול.

3.2.3 יתרונות נוספים

3.2.3.1 מבנה של קבוצת חברות המסודרות בפירמידה, מאפשר לחברה העליונה

בפירמידה להשיג שליטה בחברות שמתחתיה, במינימום השקעה⁹. נניח

כי קיים מבנה ההחזקות הבא:



חברת האם מחזיקה בחברת הבת 51% מהמניות כלומר שולטת בה.

חברת הבת שולטת בחברה נכדה ומחזיקה בה ב 51% מהמניות. כפועל

יוצא, חברת האם שולטת בחברה הנכדה, מכיוון שהיא שולטת בחברת

הבת וחברת הבת שולטת בחברה נכדה.

בדוגמא זו, חברת האם השיגה שליטה בחברה הנכדה, למרות שהיא

מחזיקה רק בכ 26% ממניותיה.

רוצה לומר, באמצעות השקעה כספית קטנה באופן יחסי, ניתן להשיג

שליטה אשר שוויה מוערך בשוק כבין 10%-15% משווי החברה.

⁹ ראה Berle and Means *The Modern Corporation and Private Property* (Mecmillan Company, 1950, N.Y) pp 72-75.

3.2.3.2 כאשר תאגיד מעוניין למכור רכיב עסקי מסוים, קל יותר למוכרו בתור

חברה ולא בתור קו יצור, לדוגמא.¹⁰

3.2.3.3 לעיתים חברה הרוכשת חברה חדשה, תעדיף להשאיר אותה כחברה

עצמאית ולא לאחד את פעילותה. לרוב, הדבר נובע מרצונה של החברה

הרוכשת לשמר את המוניטין, והלקוחות של החברה הנרכשת¹¹.

3.2.3.4 חברה המעוניינת בהכנסת שותף לפרויקט חדש, בדרך כלל, תעשה זאת

מחוץ למסגרת החברה, תוך הקמת חברה חדשה לצורך הפרויקט.

הסיבה לכך היא שקל יותר להכניס שותף או אפילו להנפיק את החברה

כאשר עושים זאת עם סוג אחד של פעילות. השותף החדש, לרוב, אינו

מעוניין בפעילות העכשווית של החברה. הוא מעוניין רק בפרויקט אחד

מסוים ולא ב"סל" של פרויקטים. רוצה לומר, פיצול הפעילות לחברה

חדשה שתעסוק בפרויקט הספציפי מקלה על הכנסתו של השותף.

3.3 חסרונות הפעילות בחברת ההחזקה

3.3.1 מבוא

ארגון הפעילות הכלכלית בצורה של חברות החזקה, כרוך במספר חסרונות, אותם יש לקחת בחשבון, בטרם מקבלים החלטה אסטרטגית על הקמת חברת ההחזקה.

מרבית החסרונות הם דווקא בתחום המיסוי, והם נובעים מכך שהמחוקק הישראלי, בניגוד לעמיתו האמריקאי, לא מאפשר להגיש דוחות כספיים מאוחדים, ועל ידי כך לקזז הפסדים בין חברות מרוויחות לחברות מפסידות.

בנוסף לחסרונות המיסויים, ישנם מספר חסרונות ספציפיים, הנוגעים לסוגים מסוימים של משקיעים. הכוונה היא בעיקר לבעלי מניות המיעוט בחברות הבנות, ולמלווים לחברות אלה.

3.3.2 חסרונות מנקודת המבט של המיעוט בחברת הבת

ההשקעה בקבוצת חברות, מעוררת בעיות חמורות מבחינת המיעוט. לכאורה לא צריך להיות שוני בין המיעוט בחברה רגילה לבין המיעוט הנמצא בחברה בת של חברה אחרת. יחד עם זאת, המיעוט בחברת הבת נמצא בסכנה גדולה יותר¹² בשל רצונו של הרוב לנהל את חברת הבת לטובת חברת האם והקבוצה, ולא לטובת חברת הבת עצמה¹³. חברת האם יכולה לנצל כוחה בחברת הבת, על מנת למקסם את רווחיה בכמה צורות:

3.3.2.1 מכירות בין חברתיות: לחברת האם יש את הכח להעביר נכסים בין החברות הבנות ולקבוע מחירי העברה שלא תמיד יהיו לטובתה של אחת מהחברות הבנות¹⁴. לעיתים קרובות, המיעוט עומד חסר אונים מול תופעה זו, מכיוון שאין ביכולתו לדעת, מהם מחירי העברה, שנקבעו, ואין ביכולתו לעקוב אחר פעולותיה של חברת האם. השאלה המרכזית, שטרם זכתה למענה, היא באיזה מידה בתי המשפט יאפשרו לבעלי מניות המיעוט לקבל את המידע הנדרש לצורך הערכת מחירי ההעברה.

3.3.2.2 שימוש חברת האם בנכסי חברת הבת: ביכולתה של חברת האם, לנצל את נכסי חברת הבת או לקבל אותם במחירים מועדפים. סוגיה זו, בדרך

¹² לדעה דומה ראה A. Muscat pp 17-18 (ה"ש 42).

¹³ ראה J.H. Farrar and B.M. Hannigan *Farrar's Company Law* (Butterworth, 4ed, 1998, London) 530.

¹⁴ Berle and Means *The Modern Corporation and Private Property* (Mecmillan Company, ראה 1950, N.Y) pp 204.

כלל, נפתרת תחת הסעדים הרגילים של דיני החברות ללא התייחסות מיוחדת. כדוגמא, היא יכולה להידון תחת שאלת חובת האמון של הדירקטורים. בארץ התחשבות בטובת קבוצת החברות בכללותה אינה מהווה הפרת חובת אמון, אולם לא ניתן לאכוף דירקטור להתחשב בטובת קבוצת החברות בניגוד לשיקול דעתו¹⁵.

3.3.2.3 חלוקת הזדמנויות עסקיות: כוונתנו היא למצב בו קימת בשוק הזדמנות עסקית, הטומנת בחובה רווח גדול, אולם היא ניתנת לניצול רק על ידי חברת האם או חברת הבת. במצב בו יש מיעוט בחברת הבת, ישנה נפקא מינה, מי משתי החברות תזכה בפרויקט, שכן אם תזכה בו חברת האם, המיעוט שבחברת הבת לא יוכל ליהנות מפרותיו¹⁶.

דיני החברות במדינות השונות בדרך כלל לא התייחסו לתופעה של קיפוח המיעוט בחברות בנות באופן מיוחד. תחת זאת, הם ביקשו מהמיעוט להשתמש בכלים הרגילים העומדים לרשותו למניעת הונאה¹⁷. בארץ, למרות שעניין קיפוח המיעוט בחברה בת נדון על פי אותו דבר חוק העוסק בקיפוח בחברה רגילה¹⁸, בתי המשפט דווקא גילו הכרה בצורך לדרוש מהרוב בחברה בת רמה גבוה יותר של התנהגות¹⁹.

¹⁵ ראה י. כהן **דיני חברות** (ת"א, 1988) כרך ב' 184-183.

¹⁶ לסיכום של הדין האמריקאי, הגרמני, והדין המוצא בישראל ראה פרקציה א. **דיני חברות חדשים בישראל: דין נוהג דין רצוי והדרך לחקיקה**, (המכון למחקרי חקיקה ולמשפט השוואתי ע"ש סאקר, אוני' עיברית, י"ם, 1993) ע"מ 374-381.

¹⁷ זו הגישה שנקטה לדוגמא באנגליה, בגרמניה לעומת זאת ננקטה גישה חריגה לפיה כאשר אין חוזה שליטה הנהלת חברת הבת מחויבת לסרב להיכנס לעסקאות העברה כאשר לא ניתן לעמוד את הזק שיגרם לבת כתוצאה ממנה. יחד עם זאת הנהלת חברת הבת רשאית להיכנס לעסקת העברה שאינה לטובת הקבוצה אם היא וידאה מהם ההפסדים שיגרמו לבת וכיצד היא תפוצה. אם הנהלת האם מסרבת לפצות את חברי הנהלת הבת צריכים לסרב לעסקה. במידה ולא ניתן פיצוי ע"י האם, לכל בעל מניות ישנה היכולת לתבוע אותו. ראה F.

3.3.3 חסרונות למלווים לחברות בנות

לכאורה, מנקודת ראותו של המלווה, אין הבדל בין מתן הלוואה לחברה בודדת לבין מתן הלוואה לחברת החזקה או לאחת מבנותיה. יחד עם זאת, נראה כי מתן הלוואה לחברה בת, מעמידה את המלווה בסכנה גדולה יותר.

DR Muscat במחקרו²⁰, מצא ארבעה מצבים בהם עלולים מלווים לחברה בת להיפגע כתוצאה ממתן ההלוואה. ארבעת המצבים כוללים:

1. מצב בו חברת הבת פועלת לפי האינטרסים של הקבוצה ולא לפי האינטרסים של החברה עצמה וכתוצאה מכך פוגעת בנושים.
2. חברת האם לא מממנת במימון מספק את חברת הבת.
3. מצב בו יחידה כלכלית אחת מחולקת באופן מלאכותי למספר יחידות משפטיות
4. מצב בו הקבוצה פועלת בצורה כזו הגורמת לנותן האשראי לחשוב שהוא נותן את האשראי לחברת האם בעוד בפועל הוא נותן אותו לאחת הבנות²¹.

Wooldridge Group Of Companies: the law and practice in Britain, France and Germany
(Institute of Advanced legal Studies, Univ. Of London, 1981) pp 83-85, 90-94.

¹⁸ כלומר סעי' 235 לפקודת החברות (נוסח חדש), התשמ"ג – 1983).

¹⁹ בע"א 2699/92 בכר נ' ת.מ.מ, (טרם פורסם) הדגישה הש' שטרסברג כהן כי "יחסים מיוחדים של חברת אם בת, דורשים מעצם טיבם וטיבעם הכרה בחובת דרוג גבוהה מהרגיל של התנהגות הרוב לעניין יחסו כלפי המיעוט".

²⁰ A. Muscat The Liability Of the Holding Company For The Debts Of Its Insolvent
Subsidiaries (Dartmouth Publishing, 1996)

²¹ מצב זה יכול להיגרם במצב בו לדוגמא חברת האם וחברת הבת יושבות באותו משרד, חולקות את אותו מספר טלפון וכד'.

כל אחד מהמצבים המתוארים לעיל, מעמידים בסכנה את המלווה. כפי שנראה בהמשך, מערכת המשפט, עדיין לא השכילה לפתח דוקטרינות ומוסדות שביכולתם לספק הגנה הולמת למלווים. על מנת להבהיר זאת, נסקור בקצרה את עמדת הדין בעניין, הן בארה"ב והן בישראל.

3.3.3.1 הגנת מלווים לחברות בנות בארה"ב

באופן עקרוני, בתי המשפט בארה"ב ממשיכים לכבד את עקרון האישיות המשפטית הנפרדת של כל חברה. יחד עם זאת, הם, לא היססו להרים את מסך ההתאגדות, בין חברת האם לחברת הבת, כאשר הדבר נידרש למען הצדק.

ניתן לומר, כי בית המשפט גילו יותר נכונות לייחס למיזם העסקי תוצאות משפטיות שונות מן התוצאות המקובלות בדרך כלל. בפסק הדין האחרון שניתן מלפני בית המשפט העליון בארה"ב, ושדן בשאלת אחריותה של חברת אם לפעולותיה של חברה בת, חזר בית המשפט על העיקרון לפיו:

"...It is a general principle of corporate law that a parent corporation is not liable for the acts of its subsidiaries... But there is an equally fundamental principle of corporate law, applicable to the parent-subsiary relationship as well as generally, that the corporate veil may be pierced and the shareholder held liable for the corporation's conduct when, inter alia, the corporate form would otherwise be misused to accomplish

**certain wrongful purposes, most notably fraud,
on the shareholder's behalf"²²**

ישנה אמונה נפוצה, לפיה הרמת מסך קלה יותר כאשר בעל המניות הוא תאגיד מאשר, כאשר הוא אינדיבידואל. הסיבה היא, שכאשר המסך מורם בין תאגיד לתאגיד, האחריות נופלת על תאגיד אחר ולא על אדם. למרות זאת, המחקר האמפירי מלמד כי אמונה זו שגויה (בכל מקרה בארה"ב). למעשה בעלי מניות רגילים נמצאו אחראים לחובות החברה ב 40% ממקרי הליטיגציה בעוד חברות נמצאו אחראיות לחובות חברות בנות רק ב 28% ממקרי הליטיגציה²³.

באופן עקרוני, בתי המשפט, בארה"ב אימצו גישה של ציק ליסט. לפי גישה זו, בתי המשפט בודקים שורה ארוכה של קריטריונים פורמלים בטרם יורם מסך התאגיד. הקריטריונים הנבדקים הם רבים, מגוונים וכוללים את הקריטריונים הבאים:²⁴

א. קיומם של קריטריונים פורמלים כדוגמת: ישיבות נפרדות, משרדים נפרדים מספרי טלפון נפרדים וכו'.

²² UNITED STATES v. BESTFOODS, (1998) SUPREME COURT OF THE UNITED STATE
²³ R.W. Hamilton *The Law Of Corporations in Anutshell* (West Publishing Co, 4 ed, U.S, 1996) pp 109-110.

²⁴ לפרוט נוסף של הקריטריונים ראה: R.W. Hamilton *The Law Of Corporations in Anutshell* (West Publishing Co, 4 ed, U.S, 1996) pp 110-112. H.G. Henn and J.R. Alexander "Law of Corporation", (Horn Book, 3 ed, 1983, N.Y) PP 354-356. Blumberg Phillip I. *The Law Of Corporate Groups: Procedural Law* (Little, Brown and Company, בישראל (כרטא, 1994 מהדורה 4) 139-140.

- ב. בתי המשפט בודקים האם חברת הבת מוצגת לציבור כישות נפרדת.
- ג. האם המדיניות של חברת הבת מכוונת כלפי האינטרסים שלה עצמה, או כלפי האינטרסים של חברת האם.
- ד. האם הניהול היום יומי מתבצע בנפרד.
- ה. האם חברת האם מממנת במימון מספיק את חברת הבת.

יש לציין, שאף קריטריון אינו קריטריון מכריע. מעבר לכך, גם 100% בעלות וזהות מלאה בדירקטורים ובמנהלים, אין בה כדי להביא באופן אוטומטי להרמת מסך²⁵.

מבחינה פרקטית, בדרך כלל ישנם קשרים הדוקים בין חברת האם לחברת הבת. הקשרים באים לידי ביטוי במשרדים משותפים, קופת פנסיה משותפת, עו"ד ורו"ח משותפים ועוד. הפסיקה האמריקאית קבעה, כי אין בקשרים אלה בכדי לגרום להרמת מסך. בבדיקה של מיקרי הליטיגציה מתברר, שהגורמים השכיחים להרמת מסך כוללים העברות בין חברת האם לחברת הבת שאינן נרשמות, מתן הלוואות שאינן נרשמות, העברות עובדים וערוב של נכסים²⁶.

לגישת הצ'ק ליסט, ישנם חסרונות רבים. החסרון הגדול הוא בכך שהגישה גורמת לחוסר בהירות של הדין²⁷. התובע לא יכול לדעת מהו

Boston, 1983) pp 9-20. T.H. Heiden **Responsibility of the Corporate Parent for the Activities of a Subsidiary** 1987 (Practicing Law ins. N.Y, 1987). 109-113.

T.H. Heiden **Responsibility of the Corporate Parent for the Activities of a Subsidiary** 1987²⁵ (Practicing Law ins. N.Y, 1987) pp 109-113.

R. W. Hamilton **The Law Of Corporations in Anutshell** (West Publishing Co, 4 ed, U.S, 1996)²⁶ pp 110-112.

²⁷ לדעה דומה ראה Blumberg **Procedural Law** pp 6-9

הקריטריון המכריע, ועל איזה קריטריון בית המשפט ישים דגש בכל פעם.

בנוסף לכך, ההצמדות לקריטריונים פורמליים ונטישת המהות, גורמת לחברות להיצמד לקריטריונים, ובכך לעקוף את האיסורים המהותיים²⁸.

נכון להיום, קשה לגבש, בארה"ב, דוקטרינה קוהרנטית באשר למקרים בהם יש להתעלם מהאישיות המשפטית הנפרדת של חברת הבת, ולהרים את המסך בין החברות²⁹. יחד עם זאת, למרות החסרונות, הגישה המאומצת על ידי בני המשפט בארה"ב נחשבת לגישה ליברלית, יחסית לגישה הנהוגה במרבית מדינות העולם.

²⁸ דוגמא לכך הינו ספר הדרכה לעו"ד בארה"ב המורה להם על איזה קריטריונים פורמליים עליהם לשמור ע"מ שבית המשפט לא ירים את מסך התאגיד T.H. Heiden **Responsibility of the Corporate Parent for the Activities of a Subsidiary** 1987 (Practicing Law ins. N.Y, 1987) pp 113-119.

²⁹ נראה כי בית המשפט האמריקאים, לצד השימוש בהרמת מסך, נעזרו במגוון רחב של תאוריות משפטיות ע"מ להצדיק את ההתעלמות מהחברה הבודדת וההסתכלות על הקבוצה. בין התאוריות נמנות: תאוריית ה alter ego, תאוריית השליחות (agency) ותאוריית המכשיר (instrumentality). בד"כ תאוריות אלה שימשו כתרופה להרמת מסך התאגיד, אולם השימוש בהם אינו עקבי וקשה ללמוד ממנו על מגמה ברורה של הדין. ראה א.פלמן וה. בר מור **דיני חברות בישראל** (כרטא, 1994 מהדורה 4) 140-141.

3.3.3.2 הגנת מלווים לחברות בנות בדין הישראלי

בטרם נעמוד על נכונותם של בתי המשפט בישראל, להרים את מסך התאגיד, ולהגן על המלווים לחברות הבנות, ברצוננו להציג שתי תפיסות רעיוניות באשר ליחסים בין חברת האם לחברת הבת.

הגישה הראשונה, היא גישת ה **Entity Law** (להלן: "גישת הישות"). לפי גישה זו, יש לבחון את חברת אם ואת חברת הבת, כמו היו שתי חברות נפרדות העומדות בפני עצמן.

הגישה השנייה, היא הגישה המכונה - **Enterprise Law** (להלן: "גישת המיזם"). לפי גישה זו, "בית המשפט אינם בוחנים את התאגיד שלכאורה חייב, אלא את הגוף הכלכלי העומד מאחורי הגוף הנתון וכל יתר התאגידים הקשורים אליו בקשרי שליטה משפטיים ועסקיים"³⁰.

רוצה לומר, על פי גישה זו, שפותחה לראשונה בידי פרופ ברלה³¹, יש לראות בכל הקבוצה (כלומר בחברת האם ובחברת הבת) כישות אחת, תוך התעלמות מהישויות הנפרדות של החברות הבנות³².

נאמר רק כבדרך אגב, כי אף אסכולת המיזם מתפלגת לשני זרמים שונים. הזרם הראשון רואה בכל תיאורית המיזם כמבוססת על דוקטרינת "הרמת המסך". הזרם השני, רואה בתיאורית המיזם

³⁰ ה. הדרי שימוש בתיאוריות של דיני חברות במשפט הפלילי עיוני משפט ה (תשל"ז) 386, 388.

³¹ Berle A. "The Theory of Enterprise Entity", 47, *Uni. Of Columbia Law Review* (1947) 343.

³² ראה 20 *Blumberg Procedural Law* pp

כעומדת על רגליה שלה. אין בדעתנו להיכנס להבחנה דקה זו, שכן לדעתנו אין לה חשיבות רבה לצורך מחקר זה³³.

המחוקק הישראלי, בפקודת החברות, מכבד את עקרון האישינות המשפטית הנפרדת וכפועל יוצא, מכיר בעובדה כי לחברת האם ולחברת הבת יש אישינות משפטית שונה³⁴.

יחד עם זאת, גם בדין הישראלי ניתן למצוא עדויות ספורדיות לאימוץ תיאורית המיזם, אם כנדבך של דוקטרינת "הרמת המסך" ואם כדוקטרינה עצמאית.

בפקודת החברות ניתן למצוא עדות אילמת לכך, בדמות ההוראה בסעיפים 207-209 לפקודת החברות לפיה חברת האם צריכה להצביע, במאזנים אותם היא מציגה על אופן ההתחשבות ברווחי חברת הבת.

א. פלמן מתאר דרישה זו באופן הבא: "משמעות דרישה זו היא הכרה עקיפה בישות הכלכלית המתבטאת בגוף הכולל של חברת האם וחברת הבת כיחידה אחת"³⁵.

הפסיקה בארץ מספקת מספר עדויות לכאורה לאימוצה של תיאורית המיזם. לדוגמא בעניינו של **בן ציון**³⁶, ראה בית המשפט העליון בקבוצת

³³ לדעה דומה ראה ה. הדרי שימוש בתיאוריות של דיני חברות במשפט הפלילי עיוני משפט ה (תשלי"ז) 386, 397-399.

בניגוד מותח המלומד Blumberg ביקורת חריפה על השימוש של בית המשפט במטפורות כדוגמת הרמת מסך, סוכן, alter ego, כלי וכד'. לדעתו מטפורות אלה גורמות לבלבול ולחוסר הבנה נכונה של התופעה. כ"כ הוא סובר כי רק השענות על "תיאורית מיזם טהורה", כלומר שאינה מערבבת יסודות של "הרמת מסך", יכולה לתרום

לחבנה נכונה של קבוצת החברות. ראה Blumberg Procedural Law pp 8,23-25.

³⁴ ראה י. כהן דיני חברות (ת"א, 1988) כרך א' 217.

³⁵ א. פלמן וה. בר מור דיני חברות בישראל (כרטא, 1994 מהדורה 4) 117-118.

³⁶ ע"פ 173,174/75 מ"י נ' בן ציון, פ"ד (1) 119.

חברות כאשיות אחת³⁷. אף בעניינם של **מלוונות נווה ים של חוף ארסוף**³⁸ השתמש בית המשפט ב"הרמת מסך" על מנת לראות בקבוצת חברות כגוף הנשלט על ידי אדם אחד.

אף על פי כן, נראה כי אין זו המגמה השלטת ביחס הפסיקה בארץ לאשכול חברות. מחקרים משפטיים³⁹ מצביעים על כך שהפסיקה הישראלית נעה לעבר גישת ביניים הנמצאת בטווח, בין גישת המיזם לבין גישה הגורסת כי גם בקונטקסט של אשכול חברות יש לדבוק בעקרון האישינות המשפטית הנפרדת, ולנקוט את אותה רמה של זהירות בהרמת המסך בין חברות האשכול כמו שהייתה נקטת אילו דובר בכל הקשר אחר של הרמת מסך.

אותה גישת ביניים "מתירה ליזמים לבסס את עסקיהם על מבנה של קונצרן, ויחד עם זאת, מבקשת לנקוט פחות זהירות בהרמת – המסך בתוך אשכול מאשר בקונטקסטים אחרים של הרמת מסך"⁴⁰. גישה זו הובילה את בית המשפט לעמוד על הקרבה והתלות בין חברת האם לחברת הבת, וזאת תוך אימוץ תיאוריות מתחום דיני השליחות לשם בחינת הקרבה. כאשר בית המשפט מצא כי חברת הבת מנוהלת כ"שלוחה"/"מכשיר" בידיה של חברת האם, הוא ראה בכך כהצדקה להרמת מסך ההתאגדות⁴¹.

³⁷ מכיוון שפסה"ד כבר נותח בספרות בצורה מקיפה, לא נחזור עובדותיו. ראה א.פלמן וה. בר מור **דיני חברות בישראל** (כרטא, 1994 מהדורה 4) 141-142. ו.י. הדרי "שימוש בתיאוריות של דיני חברות במשפט הפלילי" **עיוני משפט** ה (תשל"ז) 386. י. כהן **דיני חברות** (תי"א, 1988) כרך א' 232-235.

³⁸ ע"א 726/74 **מלוונות נווה ים של חוף ארסוף נ' כהן**, פ"ד (2) 517. ראה גם א.פלמן וה. בר מור **דיני חברות בישראל** (כרטא, 1994 מהדורה 4) 143.

³⁹ ראה חביב-סגל א. "מגמות חדשות בהלכות הרמת מסך", **עיוני משפט** יז (תשנ"ב) 197.

⁴⁰ חביב-סגל א. "מגמות חדשות בהלכות הרמת מסך", **עיוני משפט** יז (תשנ"ב) 197, 206-207.

⁴¹ חביב סגל שם ע"מ 207-208.

כפי שמצינת ד"ר חביב- סגל השימוש בדוקטרינות מדיני השליחות הינו בעייתי וזאת מכיוון ש"החלה מלאה של דיני השליחות... (בין חברה אם לחברה בת – א.ג.) הייתה מחייבת לראות בכל פעולה של חברת הבת - פעולה מזכה ומחייבת את חברת האם"⁴². תוצאה זו אינה רצויה בכל המקרים, מה גם שהיא מקרבת אותנו לתיאורית המיזם. בנוסף, יש לזכור, כי השימוש שנעשה בארה"ב במושגים מדיני השליחות על מנת לתאר את מערכת היחסים בין חברת האם לחברת בת, "לא שיפר" את בהירות הדין בסוגיה זו.

מספר מלומדים בארץ, מביעים תמיכה גלויה בתיאורית המיזם⁴³. ברובם הם מסכימים, כי יש להימנע מהחלה גורפת של התיאוריה, וכי לא בכל מקרה חברת האם צריכה להימצא אחראית לחובותיה של חברת הבת. מכל מקום, לדעתם, התיאוריה "מיטיבה לשקף את המציאות העובדתית ואת ציפיות הצדדים"⁴⁴.

מנגד, ישנם מלומדים, שאומנם אינם דוחים באופן מפורש את תיאורית המיזם, אולם משתמע מכתביהם כי הם יעדיפו שלא לאמצה.

⁴² חביב סגל שם ע"מ 208.

⁴³ ראה פלמן דיני חברות ע"מ 145,142. י. הדרי "שימוש בתיאוריות של דיני חברות במשפט הפלילי" עיוני משפט ה (תשל"ז) 386, 397. פרופ פרוקציה נוקט גישה מעט יותר זהירה, לדעתו יש לבחון כל מקרה לגופו ולבדוק מה מערכת היחסים בין ההנהלה באם לחברת הבת, ככל שחברת הבת מתפקדת יותר כמרכז רווח עצמאי, כך לדעתו יש לנטות פחות לכיוון של הרמת מסך. כ"כ במצב בו חברת האם הינה חדלת פרעון בעצמה, אין זה הוגן לדעתו להרים את מסך חברת הבת שכן הדבר יפגע בנושי האם. ראה פרוקציה א. דיני חברות חדשים בישראל: דין נוהג דין רצוי והדרך לחקיקה, (המכון למחקרי חקיקה ולמשפט השוואתי ע"ש סאקר, אוניי עיברית, י"ם, 1993) 71-74.

לדוגמא א. פרוקציה טוען כי יש לבדוק בכל מקרה לגופו, מה טיבה של מערכת היחסים בין חברת האם לחברת הבת. לגישתו, ככל שחברת האם פעילה יותר בניהול חברת הבת כן תגבר נטייתנו, לראות בהם כאישיות אחת ולמצוא את חברת האם כאחראית לפעילות חברת הבת. לעומת זאת, כאשר חברת הבת מנוהלת ופועלת באופן עצמאי, אין הצדקה לראות בהם כאישיות אחת.

הגישה היותר מעניינת הינה גישתה של ד"ר חביב סגל. לגישתה, אין להשתית את בסיס האחריות בין חברת האם לחברת הבת, על דוקטרינה של הרמת מסך, אלא יש לעשות זאת על סמך דוקטרינות מדיני החברות עצמן, ובראשן עקרון האמון.

רוצה לומר, "חברה אם, השולטת בענייניה של חברת בת, חבה בחובת אמון כלפי משקיעיה האחרים של הבת – לעשות שימוש בשליטתה לקידום ענייניה ורווחיה של חברת – הבת עצמה, והפיכתה של חברת הבת ל"מכשיר" בידי האם כרוכה בהפרת חובות האמון של האחרונה".

לגישה זו יש יתרונות רבים. ראשית אין היא נסמכת על מטפורות, ודוקטרינות שאינם בנויות למערכת יחסים של אשכול חברות. שנית היא מבחינה בין בעלי מניות שליטה בחברת הבת (כלומר חברת האם) לבין בעלי מניות פסיביים. על פי עקרון האמון, חברת האם יכולה להימצא אחראית אישית כלפי מלווים לחברת הבת, אולם בעלי המניות הפסיביים לא יצטרכו לשאת באחריות זו.

לסיכום נקודה זו, ברצוננו להדגיש, כי עד כה בתי המשפט לא אימצו פתרון כולל אשר ביכולתו להגן על המלווים לחברות הבנות. פתרון כזה, בין שייסמך על גישת המיזם, ובין שייסמך על גישת הישות, צריך להתחשב במערכת היחסים המיוחדת בין חברת האם לחברת הבת, ובסכנה בה נתונים המלווים לחברת הבת. מכל מקום, לדעתנו, עד שימצא הפתרון הראוי, מתן הלוואה לחברת בת כרוך בסיכונים גדולים יותר ממתן הלוואה לחברה רגילה.

3.4 יתרונות וחסרונות של חברת החזקה רב תחומית

3.4.1 מבוא

מכיוון שבמרבית התאגידים הרב תחומיים קימת הפרדה בין השליטה לניהול, נראה, כי על מנת לבדוק בצורה יסודית את היתרונות והחסרונות הכרוכים בגיוון הפעילות, יש להפריד בין היתרונות/ חסרונות, הנובעים למנהלי התאגיד לבין היתרונות/ חסרונות, הנובעים לבעלי המניות.

כידוע, יתרונותיו של בעל המניות נמדדים על פי שיעור התשואה למניה שהוא משיג, בעוד יתרונותיו של מנהל התאגיד נמדדים על פי גובהה משכורתו ומידת השפעתו.

בעקבות ההבחנה לעיל, נבחן תחילה את היתרונות מול החסרונות, הנובעים למנהלי התאגיד כתוצאה מגיוון הפעילות, ובהמשך נבחן את היתרונות, מול החסרונות, הנובעים לבעלי המניות.

בסופה של ההבחנה, ננסה לאזן בין היתרונות לחסרונות, ולהצביע על היווצרותו של פער בין שוויה של חברת החזקות רב תחומית לבין שווים של החברות אותם היא מחזיקה.

3.4.2 היתרונות והחסרונות של מנהלי החברה:

מקובל לחשוב, כי מטרתו העיקרית של מנהל החברה, הינה למקסם את שיעור הרווח למניה, ובכך לשרת את בעלי המניות. אם אכן מנהלי החברות היו נוהגים בצורה כזו, לא היה כל צורך להפריד בין האינטרסים שלהם לאינטרסים של בעלי המניות.

אלא מאי, בפועל, קורה לעיתים קרובות, כי מנהל החברה, במידה והוא אינו אחד מבעלי המניות, פועל על פי אינטרסים אישיים, המנוגדים לאינטרסים של בעלי המניות.

בעוד שבעל המניות, מעוניין למקסם את שיעור הרווח למניה, מנהל החברה, מעוניין למקסם את רווחיו האישיים הנובעים מעבודתו. רווחים אלה אינם מסתכמים במשכורתו, אלא נוספת להם גם היוקרה והמעמד להם זוכה המנהל.

בתאגיד המודרני, בו מופרדת השליטה מהניהול, לעמדתם של המנהלים יש חשיבות רבה. מכיוון שכך, נראה לנו כי יש לקחת ברצינות, את האינטרסים של מנהלי התאגיד בפעילות מסוימת, וזאת מכיוון שלא אחת יהיו אלה האינטרסים שיכווינו בפועל את דרכיה של החברה.

יתרונות המנהלים כתוצאה מגיוון הפעולות הנם רבים, ונראה כי אין חולק על כך שמנקודת ראותו של המנהל, כדאי לגוון את השקעותיה של החברה. בין היתרונות הנובעים למנהל, ניתן למנות את היתרונות הבאים:

3.4.2.1 במרבית המקרים, מנהל החברה מזוהה עם הצלחותיה וכישלונותיה.

כפועל יוצא מכך, להצלחתה של החברה יש ערך גבוהה בעבורו, בעוד שכישלונה של החברה עלול להיות "הרה אסון" מבחינתו. שכן, במידה והחברה תיכשל, המנהל עלול לאבד את מקור פרנסתו, ויוקרתו.

לא יפלא איפוא, שמנהלי התאגיד מבקשים לצמצם את סיכוניהם, קרי את הסיכוי שהחברה אותה הם מנהלים תקלע לקשיים כספיים ותיהפך לחדלת פירעון.

מנהלים יכולים לגדר את סיכוניהם, רק בתוך כותלי החברה. רוצה לומר, מנהל יכול לצמצם סיכוניו, רק באמצעות פעילויות אותם הוא מבצע במסגרת החברה אותה הוא מנהל. אחת הדרכים המקובלות יותר לצמצום סיכונים, הנה גיוון ההשקעות, והשקעה בחברות העוסקות בתחומים כלכליים רבים. באופן זה, כאשר ענף מסוים נמצא בקשיים, הוא עדיין לא מסכן את החברה, שיכולה להתבסס על תוצאות הפעילות המוצלחת של יתר הענפים⁴⁵.

שונה הוא מצבם של בעלי המניות. עבור רובם, ההשקעה בחברה, מהווה לא יותר מאשר עוד פריט בתיק ההשקעות המגוון אותו הם מחזיקים. עבור בעל המניות, כישלונה של החברה הוא הרבה פחות משמעותי, וזאת מכיוון שהוא לא צפוי לאבד את כל הונו או יוקרתו כתוצאה ממנה. בנוסף, ביכולתו של בעל המניות, לגדר את סיכוניו מחוץ לכותלי החברה, וזאת על ידי רכישה עצמאית של חברות מתחומי פעילות שונים.

3.4.2.2 גיוון הפעילות גורם בעקיפין לתגמול המנהלים וזאת מכיוון שהוא קשור לכח וליוקרה. מנהלו של תאגיד גדול הפרוס על פני תחומים

⁴⁵ ראה Amihud Y. and B. Lev, "Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers" 12, *Bell Journal of Economics* (1981) 605. (המכון למחקרי חקריות) י שטרן רכישת חברות (המכון למחקרי חקריות) ולמשפט השוואתי ע"ש הרי ומכאל סאקר, אוני' עיברית בירושלים (1996) 165-166.

רבים, יחשב במרבית המקרים למנהל מכובד יותר⁴⁶. משמע, מנהל השואף להשיג יוקרה מקסימלית, ישאף לגוון את פעולתו של התאגיד.

3.4.2.3 היקף התגמולים אותם מקבלים המנהלים (משכורת, קידום וכו') קשור יותר לגודל החברה מאשר לרווחיותה. כפועל יוצא, שאיפתו של המנהל תהיה להגדיל את החברה, ולהכניס אותה להשקעות נוספות ומגוונות⁴⁷.

3.4.2.4 גיוון הפעילות גורם לכך שבעלי המניות מתקשים לעקוב אחר פעילותה של החברה, שכן המעקב דורש התמחות, והבנה ברמה גבוהה יותר. כתוצאה מכך, בעלי המניות הופכים לתלויים בכשרונו של המנהל ובהכרתו את החברה. תלות זו, ככל שהיא רעה לבעלי המניות, משרתת היטב את האינטרסים של המנהל. בעלי המניות יחששו לפטרו, יתקשו לבקר את רמת היעילות של פעולתו ויענו ביתר קלות לדרישותיו.

יש המוסיפים וטוענים כי מנהלים ישאפו להתפשט לכיוונים בהם מומחיותם גדולה יותר, על מנת שיקל עליהם להצביע על תוצאות טובות.

לדוגמא, אם פלוני עבד כל חייו, בתאגיד בנקאי, וכעת מונה להיות מנהלה של חברה גדולה כל שהיא. קיים סיכוי גבוה לכך, שהוא ינסה לעניין את החברה החדשה בפעילות בנקאית.

⁴⁶ ראה Denis D.J, Denis D.K and Sarin. A. "Agency Problems, Equity Ownership, and Corporate

Diversification", *The Journal of Finance* 135.

⁴⁷ ראה Denis and Sarin pp 136 וי. שטרן 163.

פועל יוצא הוא כי המנהל משיג יתרון משמעותי על בעלי המניות, שכן הוא בקי הרבה יותר מהם בתחום החדש. וכפי שציינו לעיל, יתרון זה מתורגם לתלות, המתורגמת לרווח אישי של המנהל.

3.4.2.5 מנהל החברה, בדרך כלל מבקש לשמור על עצמאותו. כתוצאה מכך, הוא ינסה למנוע השתלטות של גורמים חדשים על התאגיד, העלולים לפגוע בעצמאותו ובמעמדו. יש הרואים בגיוון הפעילות כגורם המקשה, על משקיעים חדשים להשתלט על החברה. הסיבה לכך היא שכלל שהחברה מגוונת יותר, כן הופכת רכישתה למסובכת.

הסיבוך נובע בעיקר מבעיות בתחום ההגבלים העסקיים. רוצה לומר, ישנו סיכויי גבוה יותר לכך, שמשקיעים חדשים, שלהם פעילות כלכלית משלהם, ימצאו, כי פעילותם העצמאית חופפת לאחת הפעילויות של חברת ההחזקה המגוונת, וכתוצאה מכך, הם עלולים להיהפך למונופול.

בנוסף, גיוון הפעילות מרוקן את קופת החברה ממזומנים וגורם להתחייבויות המקטינות את האטרקטיביות של החברה⁴⁸. ובכך מקטינות את הסיכוי להשתלטות מצד גורמים חדשים על התאגיד.

למרות כל היתרונות אותם מנינו לעיל, יש לזכור כי גיוון הפעילות, גורם לאפקט של discount, כלומר לכך שחברת ההחזקה, שווה פחות משווי

⁴⁸ ראה י שטרן רכישת חברות (המכון למחקרי חקיקה ולמשפט השוואתי ע"ש הרי ומכאל סאקר, אוני עיברית בירושלים 1996) 164.

החזקותיה. אפקט זה עלול כמובן לגרום לכך שהמשקיעים, יבחינו בהזדמנות העסקית, יבקשו לרכוש את חברת החזקות, שמחירה כאמור נמוך, לפרקה, וכתוצאה מכך לגרוף רווחים נעים. פעילות כזו של משקיעים, נוגדת את האינטרס הבסיסי של מנהלי החברה, וכתוצאה ממנה הופך הגיוון ללא כדאי למנהלים. המשמעות היא, שיש לצפות, כי מנהלים יעודדו את גיוון החברה, עד לסף מסוים, בו האינטרס שלהם יצטלב עם האינטרס של בעלי המניות אשר יבקשו לפרק את החברה.

3.4.3 היתרונות והחסרונות של בעלי המניות

3.4.3.1 מבוא

קבוצת בעלי המניות, אינה קבוצה אחידה. קיימים סוגים רבים של בעלי מניות, שלכל אחד מהם יש את האינטרסים שלו. האינטרסים של בעלי השליטה, יהיו שונים מהאינטרסים של המיעוט, וכך גם האינטרסים של משקיעים מוסדיים, והמשקיעים מקרב הציבור יהיו שונים מהאינטרסים של שאר בעלי המניות.

קיימים בעלי מניות המשתתפים באופן פעיל בניהול החברה, או לחילופין זוכים ממנה לטובות הנאה נוספות כמו דמי ניהול. מן הסתם לבעלי מניות כאלה יש אינטרסים הנוספים על הרצון למקסם את הרווח למניה.

בשלב זה נעמוד בעיקר על היתרונות והחסרונות, העומדים בפני בעלי מניות, שרצונם הוא למקסם את שער הרווח למניה. בניגוד למנהלים, לבעלי המניות יכולים לצמוח לא מעט חסרונות כתוצאה מגיוון. אי לכך נמנה ראשית את היתרונות ולאחריהם את החסרונות של בעלי המניות:

3.4.3.2 יתרונות :

3.4.3.2.1 יש הטוענים כי פירמה מגוונת פועלת ביתר יעילות לעומת אלו המרכיבים אותה. הסיבה לכך נעוצה ביכולתה של הפירמה להקצות משאבים באופן יעיל.

חברה העוסקת במספר תחומים, יכולה לחסוך כפילויות בעלויות כגון הנהח"ש, עו"ד, רו"ח. חסכון זה יוצר, כמובן, רווח גבוה יותר, דבר המגדיל את שיעור הרווח למניה.

3.4.3.2.2 **הקלות בקבלת אשראי :** פירמות מגוונות יכולות לקבל אשראי בתנאים מועדפים, וליצור קיבולת חוב גבוהה יותר, כתוצאה משתי סיבות עיקריות.

הסיבה הראשונה היא שבחברה מגוונת, תזרים ההכנסות יציב יותר מאשר בחברה לא מגוונת. וזאת בשל יכולתה של הפירמה להתגבר על תנודות עונתיות.

כידוע, ישנם פירמות, אשר רווחיהם תלויים בעונות השנה, וכתוצאה מכך מתקבל זרם הכנסות לא רציף, התלוי בעונה בה החברה רווחית. חוסר יציבות זה מקשה, כמובן, על קבלת אשראי בתנאים מועדפים מכיוון שלחברה אין יכולת החזר שווה לכל אורך השנה.

בעיה זו אינה מתעוררת בחברות רב תחומיות, שכן, חברות אלה מאגדות מספר חברות שונות, שרווחיותן מתפזרת על פני השנה. התוצאה היא שבחברת ההחזקה נוצר זרם הכנסות יציב המקל על קבלת אשראי.

הסיבה השניה, לקבלת אשראי בתנאים מועדפים, היא רמת הסיכון הנמוכה יותר של חברה מגוונת. כידוע ככל שרמת הסיכון של החברה גבוהה יותר, נותני האשראי ידרשו ריבית גבוהה יותר אשר תשקף את רמת הסיכון.

בחברה מגוונת, הסיכונים והסיכויים שהחברה תיהפך לחדלת פירעון, נמוכים יותר, ועל כן נותני האשראי, יאותרו לתת לה אשראי בתנאים מועדפים.

היכולת לקבל אשראי בתנאים מועדפים, והיכולת להגדיל את קיבולת החוב, תורמים רבות לרווחיותם של בעלי המניות. הסיבה העיקרית לכך היא שהוצאות המימון הגבוהות, מקטינות את הרווחים וכתוצאה מכך גם את חבות החברה במיסים.

על פניו, נראה כי הדבר לא תורם לרווחיות החברה, שכן, במקום הוצאות מיסים יש כעת הוצאות מימון גבוהות יותר. אולם אסור לשכוח כי כתוצאה מהמינוף, בעלי המניות נדרשים להשקיע פחות מכספם, ובאופן כזה, שעור התשואה על השקעתם גדל לאין ארוך⁴⁹.

3.4.3.2.3 במדינות בהם מותר לחברות אם לקזז בין פעילויותיהם של חברות בת מרוויחות ומפסידות, תאגיד המורכב ממספר תחומים יכול ליצור יתרונות מיסויים. עקב יכולתה של חברת האם לקזז הפסדים, סכום המס שישולם על ידי כל פירמה בנפרד יהיה גבוהה מסכום המס אותו תשלם חברת האם המגוונת⁵⁰. אולם, כפי שנראה בפרק הרביעי,

⁴⁹ ראה Beregr .G.P, Ofek E. "Diversification Effect on Firm Value",37, *Journal of Financial Economics* (1995) 39.

⁵⁰ במחקרם של ברגר ואופק נמצא ככי היתרונות המסויים הינם כמעט חסרי משמעות (ראה ה"ש 10)

למעט מספר קטן של חריגים, יתרון זה כמעט ואינו קיים לגבי המשקיעים בארץ.

3.4.3.2.4 ישנם מקרים בהם בעלי המניות יעדיפו ליצור גיוון וגידור סיכונים, במסגרת החברה עצמה, ולא על ידי רכישת חברות חדשות. למקרים כאלה נצפה, כאשר בעלי המניות פעילים בניהול החברה, או כאשר רוב כספם מושקע בחברה. במצב זה, לבעל המניות אין מספיק כסף "מחוץ לחברה" שיאפשר לו להיכנס להשקעות בתחומים אחרים. ניתן לטעון כי ביכולתו של בעל המניות לחלק דיבידנד, או לחילופין למכור חלק מהחזקותיו בחברה, ובכספים שיקבל להשתמש לצורך רכישת חברות חדשות מתחומים שונים. נראה, כי מרבית בעלי המניות, יעדיפו שלא לנהוג בצורה כזו, שכן חלוקת הדיבידנדים חייבת במס, ואילו מכירת חלק מהשקעתם עלול לגרום לאיבוד השליטה בחברה. כזכור, יכולת השליטה בחברה, שווה בין 10%-15% משווים של המניות. סביר איפא להניח, שבעלי מניות מהסוג שתואר לעיל, יעדיפו לגוון את השקעותיהם, דרך החברה שבבעלותם.

3.4.3.2.5 בחברה מגוונת נוצרת תופעה הנקראת "שוק הון פנימי".

באופן עקרוני, בפני כל חברה עומדות שתי אפשרויות באשר לרווחיה. האפשרות הראשונה הינה, לחלק רווחים אלה למשקיעים, על מנת שאילו ישקיעו אותם מחדש בשוק ההון. האפשרות השנייה היא שהחברה בעצמה, תשקיע את הרווחים בפעילויות חדשות.

חברה מגוונת, יכולה ביתר קלות, להשקיע מחדש את רווחיה בחברות נוספות, ועל ידי כך ליצור מעיין שוק הון פנימי. אפשרות זו משחררת את בעלי המניות, מהצורך "לדאוג" לאופן ההשקעה מחדש של רווחי החברה.

ברי, כי מספר בעלי מניות ימצאו זאת כיתרון, שכן הדבר חוסך מהם עלויות, במיוחד כאשר הם אינם בקיאים, בכדי שיוכלו להשקיע את כספי הרווחים ביעילות.

מנגד יהיו בעלי מניות, שימצאו זאת כחסרון, שכן ביכולתם להשקיע את כספי הרווחים בצורה טובה יותר מהאופן בו עושה זאת חברת ההחזקות.

3.4.3.3 חסרונות:

3.4.3.3.1 סבסוד הדדי: יש הטוענים, כי חברת ההחזקות המגוונת גורמת לכך,

שעסקים גרועים מפסידים יותר במסגרת חברת ההחזקה, מאשר היו מפסידים אילו פעלו לבד. במידה והעסקים המפסידים היו פועלים לבד, הם היו מפסיקים פעילותם כבר לאחר יצירת הפסד מסוים שכן כבר בשלב מוקדם, לא היו מצליחים לעמוד בהתחייבויות.

לעומת זאת, כאשר חברות אלו פועלות במסגרת חברת החזקות, הם זוכות לסבסוד מחברות, שפעילותן מוצלחת⁵¹. הסבסוד גורם לכך, שהחברות הגרועות, מחזיקות מעמד זמן ממושך יותר, וכתוצאה מכך גורמות להפסדים גדולים מאלה, שהיו נגרמים ללא הסבסוד.

לדעתנו, מודעות לתופעה, ויתר תשומת לב מצד המנהלים, יכולות למנוע, או להקטין למינימום את העלויות הכרוכות בסבסוד ההדדי.

3.4.3.3.2 Over Investment: קיימת טענה, לפיה חברות החזקה רב תחומיות,

נוטות להשקיע, בעסקים פחות טובים וזאת בהשוואה לחברות אחרות. בהתאם לטענה זו, מנהלים אשר להם כח הלוואה גבוה, שאינם מנוצל, וכמות גדולה של מזומנים, יטו להיכנס להשקעות יתר, שאינן מוצלחות, יותר ממנהליהם של חברות בודדות, המוגבלות ביכולת ההשקעה⁵².

⁵¹ במחקר שערכו אופק וברגר הם מצאו כי הסיבדוד ההדדי הינו אחד הגורמים ליצירת ה discount. ראה Beregr .G.P, Ofek E. "Divrsification Effect on Firm Value",37, **Journal of Financial Economics** (1995) 39.

⁵² במחקרם של ברגר ואופק נמצא כי תופעה זו של השקעות-יתר הינה אחד הגורמים היוצרים את ה discount ראה ה"ש 10.

מטבע הדברים, מנהל, שעומדות לרשותו, כמויות גדולות של מזומנים, מבקש לנצלם, ולהראות, כי יש לו אלטרנטיבה להשקעתם. במידה והמנהל לא ינהג כאמור, בעלי המניות יבקשו למשוך כספים אלה לעצמם.

תופעה זו גורמת לאותם מנהלים להשקיע את עודפי המזומנים בהשקעות, ששיעור התשואה הפנימי שלהם נמוך יחסית. התוצאה המתבקשת הנה הפסדים או רווחים נמוכים יותר לבעלי המניות.

לדעתנו, גם על חסרון זה ניתן להתגבר על ידי ניהול נכון ומודעות לבעיה. אין שום הכרח למנהלי החברות להשקיע בהשקעות יתר, והדבר נתון כאופציה בידם. פיקוח נאות על המנהלים או לחילופין ניהול נכון לטובת בעלי המניות, יכול לפתור את הבעיה.

3.4.3.3.3 אופן פיזור הסיכונים אותו בוחר המנהל, לא תמיד תואם את העדפותיהם האישיות של בעלי המניות. משמע, מנהל התאגיד הרוכש לדוג' את חברות א' ב' וגי' מעניק לבעלי המניות "סל מוצרים" מסוים. לא תמיד סל זה תואם את העדפותיהם של בעלי המניות, הרוצים למעשה לגוון את השקעותיהם בצורה שונה. מטבע הדברים, בעלי המניות ישלמו פחות עבור מניות המכתיבות להם אופן פיזור מסוים, שכן "מחיר מלא" הם יהיו מוכנים לתת רק על "סל מוצרים" התואם בדיוק את העדפותיהם. התוצאה הבלתי נמנעת היא ירידה בשערן של מניות חברות ההחזקה המגוונות.

3.4.3.3.4 ככל שמנהלי התאגיד, נדרשים לנהל תאגיד גדול ומגוון יותר, כן יעילותם פוחתת. גם המנהלים הטובים ביותר מגיעים למצב בו

יכולת הניהול שלהם פוחתת בצורה משמעותית בשל גודלו וגיוונו של התאגיד. צמצום היקף הפעילויות, מאפשר ניהול יעיל יותר, התמחות, ותמרוץ יעיל של המנהלים. כן הוא מאפשר לבעלי המניות לעקוב בצורה אפקטיבית אחר ביצועיהם של המנהלים.

3.4.3.3.5 עלויות הניהול של חברת ההחזקות גבוהות. וזאת בנוסף לעלויות הניהול של החברות הבודדות. על מנת לנהל חברה גדולה ומגוונת נדרשים מנהלים מוכשרים המסוגלים להתמודד עם כובד המשימה. ברי, כי מנהלים אלה עולים לבעלי המניות ממון רב. עלינו לזכור, כי עלויות אלה מתוספות לעלויות הניהול שממילא קימות בחברות הבודדות, כך שבסך הכל, הדבר הופך לנטל כבד על כתפיהם של בעלי המניות.

3.4.3.3.6 **בעיות אינפורמציה**: חברות שאינן סחירות, אינן חייבות לפרסם את דוחותיהם הכספיים. מכיוון שכך, קורה לא אחת, שכאשר חברת ההחזקות סחירה, מאגדת תחתיה חברות בנות רבות שאינן סחירות, נוצרת, בקרבם של בעלי המניות המחזיקים בחברת ההחזקה הסחירה בעיה של העדר אינפורמציה על פעילותן של החברות הלא סחירות. תופעה זו גורמת לקושי בקרב בעלי המניות ואנליסטים להעריך את ביצועיהם של החברות שאינן נסחרות (וזאת למרות שהמידע בגינן נמצא בדוחות הכספיים).

3.4.4 מאזן: יתרונות לעומת חסרונות

כפי שצינו, לאור האינטרסים הרבים המעורבים בתהליך ההשקעה, קרי אינטרסים של מנהלים, ובעלי מניות לסוגיהם השונים. קשה לעשות מאזן כללי של יתרונות מול החסרונות, ותחת זאת מוטב כי כל משקיע ובעל עניין יערוך לעצמו את המאזן.

למרות זאת, מנקודת הראות של שוק ההון. מסתבר, כי לאורך תקופת זמן⁵³, ועל פני חברות החזקה רבות, נמצא discount (ניכיון) של בין 13%-15%⁵⁴. קרי, שוויה חברת החזקה נמוך בכ 13%-15% משווי מרכיביה. משמעות הדבר היא שמנקודת ראותם של מרבית בעלי המניות, גיוון הפירמה מביא לירידה בשווי השקעותיהם ומסב להם נזק⁵⁵.

יש לציין, שתופעה זו של ניכיון, נמדדה בעיקר בחברות ציבוריות, בהם החסרונות הנובעים לבעלי המניות רבים יותר שכן בעלי המניות בחברות ציבוריות, נוטים להשקיע במספר רב יותר של חברות, ולא לרכז את השקעתם במקום אחד. משקיעים אלה יעדיפו, כפי שצינו, לגוון את תיק ההשקעות בעצמם. בחברות שאינן ציבוריות, הנשלטות על ידי מספר

⁵³ למעשה H. Servaes מצא כי מאז שהחלה התופעה בשנות ה 60 מעולם לא קרה שחברות החזקה עלו על שווי אחזקותיהם, ע"פ ממצאיו, בשנות ה 60 ובתחילת שנות ה 70 חברות החזקה נסחרו בנכיון משמעותי. בין 1961-1970 נכיון זה היה משמעותי במיוחד, אבל הפך לפחות משמעותי בין 1973-1976. ראה H. Servaes "The Value Of Diversification During the Conglomerate Merger Wave" *The Journal of Finance* 1201.

⁵⁴ שער Discount זה נמצא במחקר שנערך על השנים 1986-91 ראה Beregr .G.P, Ofek E. "Divrsification Effect on Firm Value", *journal of Financial Economics* 39.

⁵⁵ יש לציין כי אופק וברגר מציעים כי, אם הקונגלומרטים יצליחו להתגבר על השקעות היתר ועל הסיבסוד ההדדי, אזי אסטרטגיה של גיוון יכולה דווקא ליצור יתרונות ורוחים בדמותם של קיבולת חוב גבוהה יותר והקלות מס (הקלות המס אינם רלוונטיות לארץ, מכיוון שחברות החזקה לא יכולות לקזז בין רווחים והפסדים

מועט של בעלי מניות, תופעה זו אינה ניתנת למדידה, שכן לחברה אין שווי שוק יום יומי. ניתן למדוד את התופעה, רק כאשר בעל המניות יבקש למכור את החברה. במקרה כזה, יש להניח, כי יקל עליהם למכור כל חברה בנפרד ולא את חברת ההחזקות בכללותה, וזאת בגלל האינטרס של הקונים.

העובדה שבעת המכירה, בעל המניות יכל לקבל יותר עבור החברות הבודדות, מאשר עבור חברת ההחזקה, אינה פוסלת את הטענה, כי כדאי היה לו במהלך השנים לנהל את השקעותיו בצורה של חברת החזקה. אנו נבקש לצמצם את המשך דיוננו, באפקט ה Discount רק לגבי אותם חברות ציבוריות, אשר לגביהם מרבית בעלי המניות מעריכים את שווים של החברות הבודדות כגבוהה משוויה של חברת ההחזקה, ועל כן לא רואים בחברת ההחזקה כהשקעה אטרקטיבית מספיק.

התוצאה המצופה של מסכת עובדתית זו הנה שבעלי המניות, באותן חברות רב תחומיות, הנסחרות במחיר נמוך, ילחצו לבצע שינוי מבני בחברה. שינוי כזה יכול להתרחש באחד משני אופנים עיקריים:

הדרך הראשונה הנה לקבל תוכנית של התמקדות מחדש (Refocusing) שעיקרה התמקדות מחודשת של החברה ב שניים עד שלושה תחומי פעילות עיקריים.

הדרך השנייה הנה לפרק את חברת ההחזקה ולתת לבעלי המניות את מרכיביה. באופן זה בעלי המניות יוכלו ליהנות מאותו פער שווי של 13%-15%.

בחלק ניכר מהחברות, עדיין לא נחזתה תופעה של שינוי מבני והתמקדות מחדש. בין הסיבות המונעות את ביצוע השינוי הארגוני, ניתן למנות את קיומם של בעיות מיסויות, עלויות סוכן וסכנות הכרוכות באובדן שליטה. בפרק זה נתמקד בשתיים מהבעיות, ואילו את בעיית המס, שהיא כאמור הבעיה העיקרית נשאיר לדיון בפרק הבא:

3.4.4.1 Agency Problems : בעיית הנציג (לחילופין - בעיית הסוכן) מתעוררת

במקום בו קיים חוסר זהות בין מי שמקבל החלטה לבין מי שמושפע מתוצאותיה⁵⁶. בהקשר שלנו הבעיה מתעוררת בין בעל המניות בחברה, לבין נציגו, שהוא כאמור, מנהל החברה. הבעיה היא כמובן, שהנציג (במקרה זה המנהל), עשוי לקבל החלטה, שממנה יפיק יתרונות אישיים, וזאת מבלי להתחשב באופן מלא בהשלכותיה של ההחלטה על האינטרסים של שולחו (במקרה זה בעל המניות).

דניס וסרין⁵⁷ עומדים על המתח, שקיים בין האינטרס של המנהלים לקיומה של חברה עם השקעות מגוונות, לבין האינטרס של בעלי המניות. לדעתם, כתוצאה ממתח זה, המנהלים לא ינסו באופן וולנטרי למקד מחדש את פעילות החברה, ויעדיפו לשמר את קיומו של ה - discount. לדעתם בכדי שתתבצע תוכנית של התמקדות מחדש, צריכה להיות השפעה חיצונית של כוחות השוק⁵⁸.

Journal of Financial Economics (1995) 39.

⁵⁶ ראה י שטרן רכישת חברות (המכון למחקרי חקיקה ולמשפט השוואתי ע"ש הרי ומכאל סאקר, אוני עיברית בירושלים 1996) 45.

⁵⁷ Denis D.J, Denis D.K and Sarin. A. "Agency Problems, Equity Ownership, and Corporate Diversification", 52, The Journal of Finance (1996) 135.

⁵⁸ גם ברגר ואופק מצאו כי ב 62% מהמקרים בהם התבצעו תוכניות התמקדות (refocusing) הדבר היה קשור בארוע ניהולי כל שהוא כמו החלפת מנהלים, כניסת משקיעים חדשים וכד'. כלומר מחקרים מחזק את התזה

נראה כי עמדתם של דניס וסרין, נכונה, וכי מבחינתם של המנהלים טוב לשמר את החברה כמגוונת, כפי שציינו, עד לנקודה בה יהיה כדאי למשקיעים חיצוניים להשתלט על החברה ולמוכרה. מכיוון שבחברה המודרנית למנהלים יש כח השפעה רב, ברי כי במרבית המקרים תוכנית של התמקדות לא תצא לפועל, אלא אם יופעלו כוחות חיצוניים על המנהלים.

3.4.4.2 לעיתים, פיצול ההשקעות עשוי להביא לאובדן שליטה בחברות הבודדות. עובדה זו עלולה להרתיע אף את בעלי המניות מלבצע את הפיצול, שכן מחקרים מראים ששווי השליטה מגיע לכדי 10%-15% משווי החברה. הדבר בולט במיוחד בשרשרת של חברות, בה החברה, שנמצאת בראש הפירמידה הצליחה להשיג שליטה במינימום של השקעה. כעת אם היא תאלץ לפצל את החברה, השליטה תאבד לה.

פרק 4: יישום היתרונות והחסרונות בדיני המס

4.1 מבוא

בפרק הרביעי של המחקר, עמדנו על היתרונות והחסרונות הכללים שבהקמת חברות החזקה. למרות היתרונות והחסרונות הרבים אותם מנינו, נראה כי, לא ניתן להשלים את התמונה, ללא התייחסות ליתרונות והחסרונות אותם מציבים דיני המס. במרבית המקרים יהיו אלה דווקא, שיקולים מיסויים אשר יכריעו, לטובתה חברת החזקה או לחילופין לחיסולה.

בפרק זה, נמנה את היבטי המס הכרוכים בארגון פעילות כלכלית בצורה של חברת החזקה. בראשית דברנו, נעמוד על היתרונות המיסויים הגלומים בהקמת חברת החזקה. יתרונות אלה הנם רבים, מגוונים, ומנביאים, לא אחת, חסכון ניכר במיסים.

לצדם של היתרונות הרבים, קיימים לא מעט חסרונות. בין החסרונות ניתן למנות את חוסר היכולת לקזז הפסדים, ואת הבעיות הצפויות בייחוס הוצאות מימון. על חסרונות אלה ואחרים, נעמוד בחלקו השני של הפרק.

החסרון הגדול ביותר, עניינו, לדידנו, בהיבטי מס עתידיים הכרוכים בפיצול הפעילות. כפי שצינו, חברות החזקה רבות, שפעילותן מגוונת, מבקשות לבצע תוכנית של התמקדות מחדש (Refocus). חברות אלה נתקלות במכשולים מיסויים רבים המקשים, ולעיתים אף מכשילים את תוכנית ההתמקדות. בחלקו השלישי של הפרק, נעמוד על חסרון זה, ונבחן את הדרכים העומדות בפני חברה המבקשת לבצע תוכנית של התמקדות מחדש.

4.2 יתרונות מיסויים בהקמת חברת החזקה

חוקי המס בארץ ובעולם, מתייחסים לכל חברה כאישיות משפטית נפרדת, ועל כן ממסים את פעולותיה באופן עצמאי¹. התייחסות זו, יוצרת לא אחת יתרונות מס משמעותיים המעודדים את הנישום לארגן פעילותו בצורה של קבוצת חברות. להלן נמנה אך מעט מהיתרונות הנובעים מקיומה של קבוצת חברות שבראשה עומדת חברה אם:

4.2.1 השקעה חוזרת של רווחים

בהתאם להוראות פקודת מס הכנסה (נוסח חדש), התשכ"א-1961 (להלן: "הפקודה"), דיבידנד המחולק מחברה לחברה פטור ממס, בעוד דיבידנד המחולק מחברה לאדם בשר ודם חייב במס בשיעור הנע בין 10%-25%². הוראות אלה מעודדות, במקרים רבים, אדם פרטי בעל מספר חברות, לאגד אותם תחת חברת אם וזאת בכדי למשוך רווחים מחברה בת אחת ולהעבירם לחברת בת שנייה מבלי שיתחייבו במס³.

¹ כידוע קובע סעיף 2 לפקודת מס הכנסה כי "מס הכנסה יהיה משתלם... על הכנסתו של אדם" בעוד סעי' 1 מגדיר אדם כ"לרבות חברה". שילוב הסעי' קובע עקרון כללי לפיו יש למסות כל חברה בנפרד אלא אם יוגדר במפורש אחרת. כ"כ ראה גם רפאל א. ואפרתי ד. דיני מס הכנסה (הוצ' שוקן, 1986) כרך ב' 113.

² שיעור המס על דיבידנד שהוא הכנסה בידי יחיד, מוסד ציבורי, חברה משפחתית, וחבר בני אדם תושב חוץ הוא בשיעור של 25% (סעי' 125ב לפקודת מס הכנסה). אם המפעל מחלק הדיבידנד הינו מפעל מאושר כמשמעותו בחוק לעידוד השקעות הון, התשי"ט – 1959, אזי שיעור המס שיחול על הדיבידנד, שמקורו בהכנסות המפעל יהיה 15% בלבד (סעיף 47(ב)2) לחוק לעידוד השקעות הון).

בנקודה זו התעוררה בעניינה של חברת עיט. (ע"א 5264/91 עיט נ' פשמ"ג, פד"א כג(17) 533). שאלה מעניינת העוסקת במקור ממנו ניתן לחלק דיבידנדים. חברת עיט, טענה כי ההכנסות מהם היא רשאית לחלק דיבידנדים החיבים בשיעור מס מופחת של 15% אינם כוללים הפחתה של מס החברות. כלומר לטענתה מותר לה לחלק דיבידנדים החייבים בשיעור מס מופחת מהכנסתה ברוטו(ללא ניכוי מס חברות ששולם). מנגד טען פקיד השומה כי החברה צריכה היתה להוריד את חבותה במס חברות מההכנסה אותה היא רשאית לחלק, ועל כן סכומים שחולקו מעבר להכנסתה נטו של החברה (כלומר הכנסה בניכוי מס חברות) חייבים במס מלא. ביה"מ בדעת רוב, פסק לטובתה של חברת עיט, וקבע כי בעלי המניות זכאים לשיעור מס מופחת על דיבידנדים שחולקו מתוך ההכנסה ברוטו.

³ לשם השוואה, הדיבידנד ליחידים, בארה"ב, נוסף להכנסה הרגילה וממוסה על פי מדרגת המס בה נמצא האדם (סעי' (1)(c)301 ל Internal Revenue Code). כאשר הדיבידנד משולם לחברה אחרת. באופן עקרוני הוא

4.2.2 יציאה מתחולת חוק התאומים

בישראל, רווחי הון ממניות הנסחרות בבורסה לני"ע פטורים ממס, על פי צו שהוציא שר האוצר מכח סעיף 97(ג) לפקודה (להלן: "צו הפטור"). צו הפטור אינו חל על חברה הכפופה להוראות חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה – 1985 (להלן: "חוק התיאומים"). חברה כזו תיאלץ לשלם מס על רווחים הנובעים מני"ע סחירים, בהתאם להוראות סעיף 6 לחוק התיאומים.

לא יפלה איפא, שמספר רב של נישומים, מנסים לצאת מתחולתו של חוק התיאומים. אלא, שעל מנת לצאת מתחולתו של החוק, החברה נדרשת למלא אחר הוראותיו של סעיף 27(ג) לחוק התיאומים, הקובע כדלהלן:

"הוראות חוק זה לא יחולו על נישומים כמפורט להלן שלא תבעו בשנת המס ניכוי הוצאות ריבית, אלא אם כן הודיעו בכתב לפקיד השומה, עם הגשת הדו"ח ... שבחרו כי יחולו עליהם הוראות חוק זה:

(1) נישום שאין לו הכנסה מעסק.

(2) חברת מעטים כמשמעותה בסעיף 76 לפקודה ...

מתווסף להכנסותיה הרגילות של החברה על פי מדרגת המס בו היא נמצאת. מינגד, החברה מקבלת ניכוי הנקרא "dividend receive deduction" שבד"כ שווה ל 70% מסכום הדיבידנד ששולם – סעי' (1)(243(a) כלומר התוצאה היא שרק 30% מהדיבידנד שהתקבל בחברה ממוסה. מכיוון שהמס השולי המרבי על חברה הוא 35% יוצא ששיעור המס על הדיבידנד הוא כ 10.5%. במידה והחברה מקבלת הדיבידנד שולטת לפחות ב 20% מההצבעה ומהמניות בחברה אחרת, היא זכאית לניכוי של 80%. כלומר, בסה"כ היא משלמת מס רק על 20% מהדיבידנד שהתקבל, או שיעור מס מרבי של 7% (סעי' (c) 243 ל IRC). כאשר החברה המקבלת, והחברה המחלקת את הדיבידנד הנן חברות מסונפות (affiliated) כהגדרתן בסעי' 1504, החברה המקבלת את הדיבידנד תזכה לניכוי של 100% כלומר לא משולם מס על הדיבידנד.

(3) יחיד או שותפות שאינם חייבים לנהל את פנקסיהם בשיטה

הכפולה"

רוצה לומר, סעיף 27(ג) מאפשר לחברה, שאין לה הכנסה מעסק, ושאינה תובעת הוצאות מימון, לצאת מתחולתו של חוק התיאומים. אלטרנטיבה זו, לא נעלמה מעיניהם של ציבור הנישומים, ועד מהרה נפוץ תכנון המס הבא:

חברה שביקשה לרכוש מניות בבורסה, הקימה חברת בת, שהכנסתה לא מגיע לכדי עסק, ושאינה דורשת הוצאות מימון, ורכשה באמצעותה את ניירות הערך. תוצאת המהלך הנה שעל חברת הבת לא חלות הוראות חוק התיאומים, ועל כן היא כפופה לצו הפטור מכח סעיף 97(ג).

תכנון מס זה לא יתאפשר יותר משנת המס 1999, שכן המחוקק בתיקון 11 לחוק התיאומים⁴, קבע כתנאי ליציאה מהחוק כי חברה המבקשת לצאת מתחולת החוק לא תחזיק בנייע סחירים.

בתיקון החדש, המחוקק מאפשר רק ליחידים, שותפות של יחידים, וחברה **בבעלות יחידים**, לצאת מתחולתו של החוק. אין ספק, שקביעה זו לפיה חברה בבעלות חברה, לא תוכל לצאת מתחולתו של חוק התיאומים, נועדה בכדי למנוע את תכנון המס שתואר לעיל.

4.2.3 עקיפת "מגבלת שבע השנים" בניצול הפסד הון

סעיף 92(ב) לפקודת מס הכנסה, קובע כי הפסד הון ניתן לקיזוז רק במשך שבע השנים שלאחר היווצרותו.

" סכום שלא ניתן לקיזוז, כולו או מקצתו, כאמור בסעיף קטן (א), (הפסד הון – א.ג.) בשנת מס מסוימת, יקוזז כנגד ריווח הון בלבד כאמור בסעיף קטן (א) בשבע שנות המס הבאות בזו אחר זו לאחר השנה שבה היה הפסד."⁵ (ההדגשה שלנו – א.ג.)

לא אחת, נוצר מצב, בו לחברה קיים הפסד הון, שאין לה ממה לקיזוז, ועל כן היא עלולה לאבדו בתום שבע השנים. תכנון מס אפשרי, הפוטר בעיה זו, כולל הקמתה של חברה בת אליה תמכור חברת האם אחד מנכסיה, או לחילופין מכירת הנכס לחברה בת קימת. כתוצאה מהמכירה, ינבע לחברת האם רווח הון, שיקוזז מול הפסד ההון. בנוסף לכך, יוצרו בחברה הבת הפרשי פחת הנובעים מעלותו החדשה של הנכס. רוצה לומר, השימוש בחברה בת עזר לחברה האם להפוך הפסד הון חסר שימוש להוצאה פרותית.⁶

⁴ חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), תיקון 11 – התשנ"ט 1998.

⁵ סעיף 92(ב) לפקודת מס הכנסה.

4.2.4 פעילות בינלאומית

בתכנון פעילות בינלאומית, נודעת להקמתם של חברות בנות חשיבות עליונה. בסעיף זה נצביע על מספר יתרונות מיסויים, הנובעים משימוש בחברות בנות בפעילות בינלאומית.

4.2.4.1 חברה הפועלת בחו"ל, במדינה עמה אין לישראל אמנה למניעת כפל מס (להלן: "אמנה"), תעדיף להקים חברה בת במדינה שלישית, החתומה על אמנה עם מדינת ישראל ועם המדינה בה החברה פועלת.

4.2.4.2 לרוב, כדאי לארגן פעילות בינלאומית, בצורה של חברת החזקה, המאוגדת במדינה בה שעור המס הוא הנמוך ביותר.⁶ חברת ההחזקה, מתאגדת באחד ממקלטי המס, בעוד החברות הבנות מעבירות אליה את הנכסים שבשליטתן. כפועל יוצא, בחברת האם מצטברות הכנסות הפטורות ממס, כל עוד הם לא חולקו כדיבידנדים. לעיתים גם כאשר הרווחים מחולקים בצורת דיבידנדים, אין בטחון שהם יחויבו במס בידי המקבל, שכן, במרבית המקרים, המדינות המציעות שרותי מקלט מס, אינן מספקות מידע על חברות ההחזקה לשלטונות המס הזרים, אלא אם חלות עליהן אמנות למניעת כפל מס.⁸

⁶ נראה כי גם סעיף 24 לפקודה, לא מסוגל להתמודד עם תכנון מס כזה, שכן סעיף 24(ג) קובע כי הוראות הסעיף לא יחולו כאשר, רווח ההון קוזז מול הפסד הון, כפי שאכן קורה במקרה שלפנינו.

⁷ ראה י. גרוס **חברות גג (HOLDING) מועדפות** (אוקטובר 1968).

⁸ ראה **מקלטי מס בעולם** (הוצאת סדן, 1987) 47-48.

4.2.4.3 האופן בו הגדיר המחוקק הישראלי תושבות של חברה, יוצר מספר יתרונות בארגון פעילות בינלאומית. בפקודת מס הכנסה, אומץ מבחן כפול⁹. המתבסס הן על מקום ההתאגדות, והן קריטריונים מהותיים. על פי מבחן זה חברה תחשב לתושבת ישראל, אם היא מקיימת את אחד מהתנאים הבאים:

- א. היא רשומה בישראל ועיקר פעילותה בישראל
- ב. השליטה על עסקיה וניהולם מופעלים מישראל.

לגבי האלטרנטיבה הראשונה, המחוקק הישראלי, בחר שלא לראות בהתאגדות בלבד כמספיקה לצורך תושבות, אלא דרש שעיקר הפעילות תהיה גם כן בישראל. הדרישה השניה בדבר עיקר פעילות בישראל - מיותרת, ואינה מקובלת בעולם. ואכן בהצעת חוק לתיקון פקודת מס הכנסה לשנת 1999, ביקש המחוקק להוריד את הדרישה הנוספת לעיקר פעילות, ולחייב במס כל חברה המתאגדת בישראל.

לגבי האלטרנטיבה השניה, שבהגדרת חברה כתושבת ישראל, ניטש בארץ, ויכוח, בין מלומדים סביב השאלה, האם מדובר באלמנט אחד הבודק היכן נמצא ליבה של החברה או בשניים מצטברים. היינו האם מדובר בהפעלה בישראל הן של השליטה והן של הניהול.

לדוגמא, נציין את עמדתו של פרופ הדרי, הגורס כי יש להעדיף את הפירוש המתנייחס לשליטה וניהול כאל מושג אחד. קרי, המקום שבו מתקבלות ההחלטות החשובות בחבר בני האדם, להבדיל מהניהול היומ

יומי¹⁰.

⁹ ראה סעי' 1 לפקודת מס הכנסה.

¹⁰ ראה הדרי י. מס שבה מקדקעין (הוצאת יונתן, 1993) כרך א, 100-99.

הנישומים ביקשו כמובן לטעון כי מדובר בשני אלמנטים מצטברים, שכן כך קשה יהא לטעון כלפיהם לתושבות בישראל, והדבר יקל עליהם להתחמק מרשת המס.

רשויות המס גרסו, כי המדובר באלמנט אחד, היינו, יש להסתכל על התמונה הכוללת, ולבדוק היכן נמצא לב החברה. הפסיקה מעולם לא הכריעה במחלוקת זו, אולם נראה כי, הנטייה היתה לראות בשני המבחנים כמצטברים¹¹.

חוסר הבהירות בהגדרה, נטית הפסיקה לראות במבחנים כמצטברים, והדרישה כי עיקר הפעילות תהיה בישראל, יוצרים יתרון עבור הנישומים. הדבר בה לידי ביטוי בכך, שקל יותר לנישום, להקים חברת בת, שאינה תושבת ישראל, ושאינה כפופה לרשת המס המקומית.

4.2.5 יצירת הפסדי הון יש מאין

בשל חסר מסוים בחקיקת המס, פעילות בהמצאות חברות בנות, מאפשרת יצירת הפסדים הוניים יש מאין. יצירת ההפסד מתאפשרת, בעקבות הזכות, אותה העניק המחוקק, למשוך דיבידנדים הפטורים ממס. על מנת להדגים זאת נניח כי חברה א' קונה ב 100 שקלים חדשים את חברה ב' שיש לה בקופתה 100 שקלים חדשים מזומן. קניה זו נעשתה בהתאם לשווי הכלכלי האמיתי של חברה ב'. בהמשך, חברה א' מושכת מחברה ב' דיבידנד פטור ממס של 100 שקלים חדשים. בשלב האחרון, חברה א' מוכרת את חברה ב' בשווייה האמיתי, כלומר ב 0 שקלים חדשים. תוצאת המהלך היא שאצל חברת א' התקבל הפסד הון של 100 שקלים חדשים, למרות שמבחינה כלכלית לא קרה דבר - בתחילת המהלך היו בקופתה של חברה א' 100 שח וכך גם בסופו.

מהלך זה התאפשר בשל טעות של המחוקק (ככל הנראה טעות מכוונת), שלא חוקק הוראה משלימה, לפיה בעת תשלום דיבידנד פטור ממס, יש להפחית את המחיר המקורי של המניה בסכום הדיבידנד שחולק. אילו הוראה משלימה זו הייתה נחקקת, המהלך לא היה מתאפשר, שכן בדוגמא שלנו, בסוף התהליך, המחיר המקורי של המניות בחברה ב' היה 0, ועל כן לא היה נוצר הפסד הון¹¹.

4.2.6 התחמקות משיעורי מס פרוגרסיביים

במדינות בהם שיעור המס המוטל על חברות הינו פרוגרסיבי, יכול לצמוח יתרון משמעותי מפיצול הפעילות למספר חברות. באופן זה, ההכנסה המצרפית של החברות נמוכה מההכנסה הכוללת של המיזם. כפועל יוצא, ההכנסה ממוסה על פי מדרגת מס נמוכה יותר, ושיעור המס הכולל פוחת.

לדוגמא, הכנסתה של חברה א' היא 100,000 ש"ח וכתוצאה מכך שיעור המס האפקטיבי על הכנסתה הוא 40%. תשלום המס, לו תידרש החברה הוא 40,000 ש"ח. מנגד, במידה וחברה א' תפצל את פעילותה לארבעה חברות, הכנסתה של כל חברה תהיה 25,000 ש"ח בלבד. כפועל יוצא, שיעור המס האפקטיבי של כל חברה יפחת ויעמוד על 25% בלבד. לאחר הפיצול, סכום המס לו תידרש החברה, יעמוד על 25,000 ש"ח בלבד.

בארה"ב, סעיף 11 של ה Internal Revenue Code¹² (להלן: "IRC"), קובע מס פרוגרסיבי על החברות. המחוקק האמריקאי, היה ער, לתופעה אותה ציינו לעיל, וביקש למנוע אותה על ידי חקיקת סעיפים 1561-1563 ל-IRC. סעיפים אלה, מחייבים קבוצה של חברות, העונה לדרישות מסוימות, להתעלם מפיצול הפעילות, ולשלם את מיסיה על פי אותה מדרגת מס שהייתה נקבעת ללא הפיצול.

¹¹ נראה כי גם אימוץ השיטה האמריקאית למיסוי דיבידנדים היה פותר בעיה זו. (ראה ח"ש 2)

4.2.7 ניצול הטבות בחוק לעידוד השקעות הון.

4.2.7.1 מפעל קיים, המבקש להקים סגמנט חדש, ורוצה ליהנות מההטבות המנויות בחוק לעידוד השקעות הון, התשי"ט-1959 (להלן: "החוק"), יכול למצוא יתרון באיגוד הסגמנט כחברה עצמאית. הסיבה היא שסעיף 74 לחוק קובע כי ההפרדה בהכנסות בין חלק המפעל שזכאי להטבות, לבין חלק המפעל שאינו זכאי להטבות, תעשה על פי התוספת למחזור המפעל כתוצאה מהוספת החלק המאושר:

"... ובלבד, שאם קבעה המינהלה שהאופן שבו ייעשה ייחוס ההכנסה החייבת יהיה על פי הגידול במחזור של המפעל כתוצאה מהוספת חלק מאושר, יחושב הגידול על ידי השוואת המחזור שלאחר הרחבת המפעל למחזור של השנה האחרונה שקדמה להפעלה המשמעותית של ההרחבה, כשהוא צמוד לשיעור העלייה של המדד בין השנה שקדמה להפעלה האמורה לשנת המס..."¹³ (הדגשה

שלנו – א.ג.)

משמע, החוק קובע כי יש לתאם למדד, את מחזור ההכנסות בשנה האחרונה, שלפני הכניסה לפעילות החדשה (להלן: "מחזור הבסיס המתואם"). את מחזור הבסיס המתואם יש להשוות למחזור החדש

הנובע מהפעילות הנוספת. רק ההפרש שבין מחזור הבסיס המתואם למחזור החדש יזכה להטבות המס.

נקודת המוצא של המחוקק היתה כי, הפעילות הישנה, שאינה זוכה כאמור, להטבות כלשהן, גדלה בשיעור עליית המדד. ולכן רק הגידול שמעבר לבסיס המחזור המתואם ראוי שיזכה להטבה. ואולם, לרוב, קצב הגידול במחזור הבסיס נמוך מקצב עליית המדד. לפיכך, חלק גדול מהמחזור, המיוחס לפעילות הישנה, אינו זוכה כלל להטבת מס, למרות שמהותית הינו נובע מהפעילות החדשה. והכל, כאמור, בשל ייחוס טכני, שאין בינו לבין הנציאות דבר.

רוצה לומר, כי במידה וקצב הגידול במחזור מהפעילות הישנה, נמוך מקצב עליית המדד – דבר הקורה לרוב, סכום ההטבה לה זוכה הנישום הולך ונישחק.

כפועל יוצא, נישומים מסוימים יעדיפו לאגד את הפעילות החדשה בחברה עצמאית. החברה החדשה נחשבת לאישיות נפרדת, ועל כן כל הכנסתה תזכה בהטבות.

4.2.7.2 יכול שתהא חברה זכאית להטבות במס בהתאם לסעיף 51 לחוק לעידוד

השקעות הון (להלן: "מסלול הטבות חלופי"). – להלן נוסח הסעיף:

"(א) חברה זכאית לקבל מענק בשל מפעל שבבעלותה תהא

זכאית להטבות בסעיף קטן (ב) (להלן – מסלול הטבות

חלופי) במקום כל ההטבות במס אשר היא זכאית להן לפי

סעיף 47 ובמקום כל המענקים שהיא זכאית להם, והכל בשל אותו מפעל, ...

(ב) בעל מפעל שבחר במסלול הטבות חלופי יהיה זכאי להטבות שלהלן בשל הכנסתו החייבת שהושגה מאותו מפעל:

(1) אם המפעל נמצא באזור פיתוח א' – פטור ממס במשך 10 שנים מתחילת תקופת ההטבות;

(2) אם המפעל נמצא באזור פיתוח ב' – פטור ממס במשך 6 שנים מתחילת תקופת ההטבות, והטבות במס על פי סעיף 47 ביתרת תקופת ההטבות;

(3) אם המפעל נמצא באזור אחר –

(א) אם המפעל הוא מפעל תעשייתי, בניין תעשייתי או מפעל תיירות כהגדרתם בסעיף 40א... - פטור ממס במשך 4 שנים מתחילת תקופת ההטבות, והטבות במס על פי סעיף 47 ביתרת תקופת ההטבות; ...

(ב) בכל מקרה אחר – פטור ממס במשך שנתיים

מתחילת תקופת ההטבות, והטבות במס על פי

סעיף 47 ביתרת תקופת ההטבות.¹⁴

לסיכום, חברה, אשר בחרה במסלול הטבות חלופי, פטורה ממס בשל הכנסתה החייבת במשך התקופה מסוימת, וזאת בהתאם לקבוע בסעיף 51 לעיל.

ואולם, חברה המחלקת דיבידנד, מתוך הכנסת המפעל, שהושגה בתקופה בה היתה החברה פטורה ממס, תהא חייבת בשנת המס, שבה חולק הדיבידנד, במס חברות באופן הקבוע בסעיף 51(ג) לחוק העידוד. וכך נאמר בסעיף הנ"ל:

” על אף האמור בסעיף קטן (ב), חברה המחלקת דיבידנד מתוך הכנסה של מפעל שהושגה בתקופה שבה הייתה החברה פטורה ממס לפי סעיף קטן (ב), תהא חייבת, בשנת המס שבה חולק הדיבידנד, במס חברות על סכום הדיבידנד המחולק בשיעור מס החברות שהייתה חייבת בו על הכנסתה בשנה שבה הופקה ההכנסה אילולא בחרה במסלול ההטבות החלופי;...”¹⁵

רוצה לומר, הפטור ממס מכוח סעיף 51 לחוק עידוד השקעות הון, הינו דחיית מס עד אשר יחולק, כאמור דיבידנד מתוך ההכנסה הפטורה.

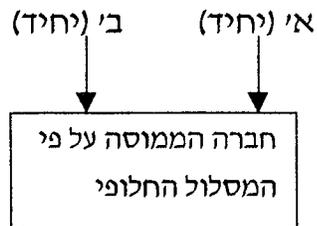
מאחר והמחוקק חשש כי נישומים ינסו לחמוק מתחולת סעיף 51(ג) באמצעות חלוקת דיבידנד בצורה מוסווית, נקבע בסעיף 51(ח) לחוק, כי:

¹⁵ סעיף 51(ג) לחוק לעידוד השקעות הון.

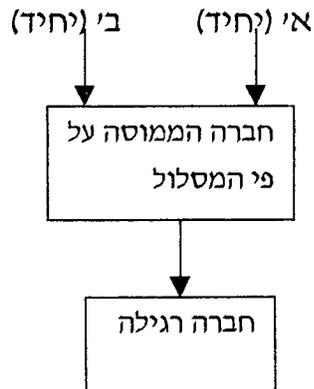
”לעניין סעיף קטן (ג), על סכום שנתן בעל מפעל לקרובו, לבעל שליטה בו או לתאגיד בשליטתם, או שזקף אותו לחובתם, בין במישרין ובין בעקיפין, יראוהו כדיבידנד שחילק בעל המפעל, זולת אם הוא הכנסה חיבת בידי המקבל והמס עליו שולם”¹⁶

למרות האמור לעיל, ישנם מלומדים הטוענים כי ניתן לחמוק מחיוב במס הנובע מחלוקת דיבידנד, באמצעות הקמת חברת החזקה. בטרם נתאר את ”תכנון המס” האמור, נציין כי רשויות המס אינן מוכנות לקבלו.

נניח כי קיים מצב ההחזקות הבא:



במידה והחברה הממוסה על פי המסלול החלופי, תקים או לחילופין תרכוש חברה רגילה, נקבל את מצב ההחזקות הבא:



¹⁶ סעיף 51(ח) לחוק לעידוד השקעות הון.

לגישתם של אותם מלומדים, תחת מצב ההחזקות החדש, ניתן לפעול בהתאם לשני השלבים הבאים:

שלב א': החברה הרגילה תכריז על חלוקת דיבידנד – כידוע בפטור ממס – לחברה במסלול החלופי. נדגיש כי, בשלב זה, טרם עברו מזומנים בין החברות.

שלב ב': החברה הממוסה על פי המסלול החלופי, תחלק את הדיבידנד האמור, לבעלי מניותיה, תוך שהיא טוענת כי אין מקורו ברווחים שנבעו מהמסלול החלופי, ולפיכך אין תחולה לסעיף 51(ג).

יובהר בזאת, כי אין סעיף 51(ג) מתנה את החיוב במס חברות, רק מקום בו מחולק דיבידנד מתוך הכנסה פטורה ממס. תחת זאת הסעיף קובע כי, החיוב במס חברות נוצר, מקום בו מקור הדיבידנד הינו בהכנסה שהושגה **בתקופה** שבה הייתה החברה פטורה ממס.

ודוק: נכון הוא, שאין הסעיף מתנה חיוב במס רק מקום בו חלוקת דיבידנד הינה מתוך הכנסה שפטורה ממס, ואולם ברי כי לכך התכוון המחוקק בקביעתו זו.

לא זו אף זו, יש הטוענים כי החברה במסלול החלופי, רשאית לחלק רווחים לבעלי מניותיה מבלי שיחול סעיף 51(ג) ואף מבלי שהחברה הרגילה הכריזה על דיבידנד. לגישתם, ביכולתה של החברה לחלק לבעלי מנותיה דיבידנד, שמקורו ברווחי האקוויטי המדווחים במאזנה.

התוצאה מהאמור לעיל הינה – לדעת מלומדים, וכאמור בניגוד לדעת רשויות המס – כי בזכות כך שהחברה במסלול החלופי הינה **חברת החזקה**, ביכולתה לחלק דיבידנד לבעלי מניותיה מבלי להתחייב במס חברות כקבוע בסעיף 51(ג), וכאמור אף מבלי לקבל דיבידנד בפועל מהחברה המוחזקת על ידה.

4.2.8 ניצול הטבות בחוק לעידוד תעשייה (מיסים)

4.2.8.1 החוק לעידוד תעשייה (מיסים), תשכ"ט-1969 (להלן: "החוק"), קובע שורה של הטבות, הניתנות למפעלים יצרניים. בין הטבות ניתן למנות את הזכות לתבוע הפחתת פטנט או ידע¹⁷, את הזכות לנכות הוצאות הנפקה בבורסה¹⁸, ואת הזכות להגיש דוחות מאוחדים¹⁹.

אחד התנאים לקבלת ההטבות הינו שלפחות 90% מהכנסותיה של החברה נובעים ממפעל תעשייתי. מפעל תעשייתי מוגדר כמפעל בבעלותה של חברה תעשייתית, שעיקר פעילותו היא פעילות יצרנית²⁰. כתוצאה מתנאי זה, ישנם מקרים, בהם חברות יעדיפו לפצל את פעילותן ולהקים חברות בנות על מנת לזכות בהטבות המנויות בחוק. דוגמא לכך היא חברה, ש 80% מהכנסותיה, נובעות ממפעל יצרני שבבעלותה ואילו 20% נוספים נובעים מפעילות כל שהיא שאינה יצרנית. ברי כי חברה כזו, שכיום אינה יכולה לזכות בהטבות המנויות בחוק, והמבקשת להיכנס לתחולתו, תשקול את העברת הפעילות היצרנית לחברה בת. כפועל יוצא, 100% מהכנסותיה של חברת הבת יהיו ממפעל תעשייתי והיא תוכל לזכות בהטבות המנויות בחוק.

¹⁷ סעיף 2 לחוק לעידוד תעשייה (מיסים).

¹⁸ סעיף 5 לחוק לעידוד תעשייה (מיסים).

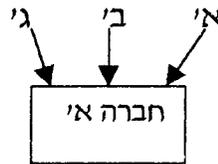
¹⁹ פרק ו' לחוק לעידוד תעשייה (מיסים).

²⁰ סעיף 1 לחוק לעידוד תעשייה (מיסים).

4.2.8.2 להלן נתאר, תכנון מס נוסף, שהתאפשר בעבר, ושמטרתו הייתה

הימנעות, מתשלום מס רווחי הון בעת הנפקת מניות בבורסה. כידוע, הנפקת מניותיה של חברה בבורסה, והפיכתה לחברה ציבורית, יוצרת אירוע מס בהתאם להוראות סעיף 101 לפקודה. ברי כי סעיף זה אינו מיטיב אם הנישום, ועל כן הלה יבקש להימנע מתחולתו. דרך אפשרית לכך, מצויה הייתה בתכנון המס אותו נתאר להלן:

נניח כי קיים מצב ההחזקות הבא:

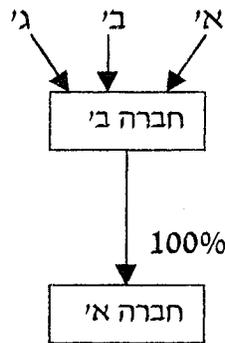


חברה א', הינה חברה עתירת נכסים הנמצאת בבעלותם של שלושה יחידים. עוד נניח כי חברה א' מעוניינת להנפיק מניותיה בבורסה. על מנת להתחמק מתחולתו של סעיף 101 יכולים בעלי המניות להקים חברה חדשה (להלן: "חברה ב'") שהינה בעלת נכסים מועטים, אולם בבעלותה, קו ייצור קטן, ההופך אותה לחברה תעשייתית כמשמעותה בחוק לעידוד תעשייה (מיסים).

בשלב הבא, בעלי המניות, יעבירו את מניותיהם בחברה א' לחברה ב', תמורת הקצאת מניות. העברת המניות, יכול שתיעשה ללא חבות במס וזאת במסגרת הוראות סעיף 95²¹, או לחילופין במסגרת הוראות סעיף

104 אשר החליף, כאמור, את סעיף 95 הנ"ל.

בעקבות המהלך, יוצר מצב ההחזקות הבא:



בשלב מאוחר יותר²², ינפיקו בעלי המניות את חברה ב' למסחר בבורסה, וזאת מבלי ליצור אירוע מס. הסיבה לכך, נעוצה בהוראותיו של סעיף 21א לחוק לעידוד תעשייה (מיסים), שקבע כי, הוראות סעיף 101 לפקודה, לא יחולו על רישומן בבורסה של מניות בחברה תעשייתית, ובלבד שנרשמו למסחר בבורסה, לא יאוחר מיום ה-31.12.95, וכן לא נמכרו במשך חמש השנים העוקבות ליום רישומן למסחר. וזוהי לשונו של הסעיף:

“(א) הוראות סעיף 101 לפקודה לא יחולו על רישומן בבורסה של מניות בחברה תעשייתית אם בעת רישום המניות, כאמור, הוצעו לציבור מניות נוספות, לרבות זכויות לרכישת מניות בתוך שנתיים מאותו מועד, שערכן הכולל הנקוב לפחות שליש מערכן של המניות שנרשמו כאמור.

²¹ הוראות אלה היו בתוקף עד ל-1.1.94 עת הוחלפו על ידי הוראות סעיף 104.

²² עיתויו של השלב הבא, יקבע בדרך כלל בהתאם לתנאים המנויים בסעיפים 104 או 95, וזאת בכדי שהעברת המניות לא תחויב במס.

(ב) האמור בסעיף קטן (א) אל יחול אם מניות שנרשמו כאמור נמכרו בתוך חמש שנים מיום שנרשמו; נמכרו המניות כאמור, יראו את בעל המניות, לעניין סעיף 101(א) לפקודה, כאילו ביקש כדין שרישום המניות לא ייחשב כמכירתן²³

מהאמור לעיל, נובע כי בזכות הקמת חברת החזקה ועל ידי השקעה מינימלית בהקמת קו ייצור בבעלות הל חברת החזקה, נפטר ממס כל רווח הוון שנצבר בידי בעלי המניות מיום החזקתם במניות ועד בכלל.

למותר לציין, כי בין היתר, בשל תכנון המס האמור, ביטל המחוקק את סעיף 21א' במסגרת תיקון מספר 12 לחוק.

4.2.8.3 תכנון מס, נוסף המשתמש בחברות החזקה, ענינו בהתרתן לניכוי של הוצאות ההנפקה בבורסה. כידוע, חברה רגילה המנפיקה מניותיה בבורסה, אינה זכאית לנכות מהכנסתה את הוצאות ההנפקה. כחריג, נקבע בסעיף 5ב לחוק לעידוד תעשייה (מיסים) כי חברה תעשייתית תהא רשאית לנכות הוצאות כאמור, בשלושה שיעורים שנתיים שווים. כפי שמציין זאת סעיף 5ב:

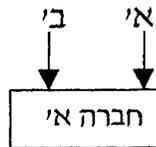
"חברה תעשייתית שהוכיחה להנחת דעתו של פקיד השומה כי בשנת המס היו לה הוצאות להנפקת מניות

²³ סעיף 21א לחוק לעידוד תעשייה (מיסים).

הנרשמות למסחר בבורסה תהא זכאית לנכותן בשלושה

שיעורים שנתיים שווים החל באותה שנה"

על מנת להדגים את האופן בו ניתן לגרום לניכויין של הוצאות המימון, נניח כי קיים מצב ההחזקות הבא:



במידה ובעלי המניות, יפעלו באופן אותו תיארו בסעיף 4.2.8.2 ויקימו חברת החזקה, אשר תהא חברה תעשייתית, יוצר מצב ההחזקות הבא:



כזכור, חברה ב' הינה חברה תעשייתית ואילו חברה א' הינה חברה עתירת נכסים.

כעת, בעלי המניות, ינפיקו לבורסה את חברה ב' אשר נכסה העיקרי הינו מניותיה בחברה א'. המשמעות הכלכלית של המהלך, הינה כי דה פקטו בעלי המניות הנפיקו את חברה א' – באמצעות הנפקת חברת החזקה.

כפועל יוצא מהמתואר לעיל, הוצאות ההנפקה יותרו לניכוי בשלושה שיעורים שנתיים שווים.

נדגיש כי הפיכתה של חברה פעילה עתירת נכסים לחברה תעשייתית קשה, ולעיתים אינה ריאלית. לעומת זאת, יצירת חברת החזקה, שעיקר נכסיה הינם מניות בחברה בת, והפיכתה לחברה תעשייתית הינה אפשרות ברת יישום. התוצאה היא, כאמור, שהוצאות ההנפקה של החברה הפעילה רבת הנכסים מותרים בניכוי למרות שהיא אינה חברה תעשייתית.

4.2.9 שימוש בשיטות חשבונאיות שונות

במדינה כדוגמת ארה"ב בה התיר המחוקק, לחברה לבחור בין מגוון של שיטות חשבונאיות, הכוללות שיטות שונות להערכת המלאי²⁴, שיטות שונות למדידת הרווח²⁵, ואפילו אפשרות לבחור את השנה החשבונאית על פי רצונו של הנישום²⁶. ארגון הפעילות הכלכלית, בצורה של קבוצת חברות יכול להצמיח יתרון, שכן הוא מאפשר לבחור בכל חברה שיטה חשבונאית, ותקופה חשבונאית שונות שיביאו למינימום את חבות המס.

לכאורה, בארץ, ליתרון זה יש נפקא מינה, רק במקרים, בהם לחברה מתאפשר לבחור בין בסיס מזומן לבסיס מצטבר²⁷. יחד עם זאת, לדעתנו, לאפשרות הבחירה בשיטות חשבונאיות שונות, נודעת חשיבות גדולה הרבה יותר, במיוחד נוכח עמדתה של הפסיקה לפיה, בבדיקת ההכנסה החייבת, מקום בו אין הוראה חקוקה הסותרת זאת, ראוי לאמץ את כללי החשבונאות.

להלן נציג סקירה של הפסיקה, התומכת בהנחה, כי מקום בו אין הוראת חוק הסותרת זאת, יש לפנות למוסכמות החשבונאות.

²⁴ לדוגמה סעי' 471 ו 472 ל IRC מאפשרים לנישום לבחור במגוון רחב של שיטות להערכת מלאי הכוללים גם את שיטת ה-lifo.

²⁵ לדוגמה סעי' 453 ל IRC מאפשר לנישומים לבחור בשיטת ה Installement sales Method לצורך מדידת הרווח במכירות בתשלומים.

²⁶ ראה (b) 441 U.S.C sec 26

²⁷ בעניינה של קבוצת השומרים (ע"א 494/87 קבוצת השומרים נ' פשמ"ג, פד"א כ(13) 403). נקבע כי אין קשר בין שיטת הרישום הכפול לבין הדיווח על בסיס מצטבר (מסחרי), וכי גם חברות יכולות לדווח על בסיס מזומן. הלכה זו כפופה למספר מבחנים שנקבעו בפסה"ד כאשר העיקרי בהם הוא מבחן הימצאותו של מלאי, הקובע כי נישום המחזיק מלאים, יצטרך לדווח על בסיס מצטבר.

לשם השוואה, בארה"ב אסור לחברות, באופן עקרוני, לדווח על בסיס מזומן והן חייבות לדווח על בסיס מצטבר. לכלל זה יש מספר חריגים הכוללים: חוות חקלאיות, שרותים - אישיים, וישויות שהכנסתם הגולמית השנתית

הממוצעת אינה עולה על \$5,000,000 ראה I.R.C 26 u.s.c sec 448 .

בעניינה של **קבוצת השומרים**²⁸ עלתה לדיון השאלה, האם רשאית הייתה המערערת לדווח על הכנסותיה החייבות במס על בסיס מזומנים, או שמא הייתה חייבת לדווח, כאמור, לצורכי מס, על פי השיטה המצטברת. הואיל ובפקודה אין הוראות בדבר שיטת הדיווח, ואילו כללי החשבונאות המקובלים מכירים בכל אחת משיטות הדיווח הללו, נדרש ביה"מ העליון, מפיה של השופטת נתניהו לשאלת היחס בין כללי החשבונאות לבין דיני המס:

"ככלל אין פקודת מס הכנסה עוסקת בתורת החשבונאות, היא מקבלת את כללי החשבונאות הרגילים המקובלים בעולם המסחר, שרואי החשבון סומכים את ידם עליהם... אך אלה לא תמיד עולים בקנה אחד עם מדיניות המס של המחוקק המשתקפת בפקודה. במצב זה נפרדות הדרכים וחשבונאות המס, המתאימה עצמה לדיון, היא הקובעת... באין הוראות מחייבות בפקודה בדבר שיטת הרישום או העיתוי הקובע לעניין הכנסה, או ההוצאה מוסדר הנושא בכללי החשבונאות המקובלים על רואי החשבון"²⁹ (הדגשה שלנו - א.ג.)

כפי שעניינו רואות גישה של השופטת נתניהו הינה, כי חשבונאות המס מקבלת את כללי החשבונאות המקובלים, אלא אם כן קיימת בדיני המס הוראה מחייבת אחרת.

²⁸ ע"א 494/87 קבוצת השומרים נ' פשמ"ג, פד"א כרך כ חוב' 13 ע"מ 403.

ברוח דומה פסק גם השופט ד. לוי בעניין **דפוס המרכז**³⁰ :

"...נושא זה (מועד תשלום המס - א.ג.) מוסדר על פי נהלים המעוגנים בכללי החשבונאות המקובלים... קיים היזון חוזר בנושא זה בין כללי החשבונאות המקובלים המתגבשים ומשתכללים מדי פעם על ידי אלה שעיסוקם בכך, בעיקר לשכות רואי החשבון - כללים, המוכרים, דרך כלל, כמדריכים וכמנחים - לבין בתי המשפט בבואם לפרש ולקבוע את הדין"³¹

כמו כן בפסיקתו של בית המשפט המחוזי, עולה הלכה בדבר אימוץ כללי חשבונאות מקובלים כאשר אין בחקיקת המס הוראה נוגדת. כך למשל פוסק השופט הגין³² כי אין בפקודה הוראה אימתית נצמחת הכנסה, ועל כן לשם כך:

"רואים את המועד בו הכנסה (או הוצאה) נצמחה (או הוצאה), הכל לפי איזו שיטת חשבונאות היא הנקוטה".

²⁹ שם ע"מ 406-407.

³⁰ ע"א 510/80 פ"ש נ'דפוס המרכז, פד"א יב (1) ע"מ 6.

³¹ שם ע"י 10 לפסה"ד.

³² בעניין עמ"ה (ת"א) 171/81 רזינסקי נ' פ"ש, פד"א יד, 455.

אף בפסה"ד בעניין ברנשטיין³³ חוזר השופט הגין על ההלכה, לפיה בהעדר סתירה בין כללים חשבונאים לדיני המס, יש לאמץ את הכללים החשבונאים.

"לא תמיד כללי החשבונאות ודיני המיסוי מדברים בקול אחד, ודאי לא כאשר הכלל החשבונאי סותר דין מדיני המיסוי... אולם, כאן במקרה דנן, כאשר שומה על בית המשפט להתעלם מן הצורה ולחפש את התוכן האמיתי, הרי שהחוק וכללי החשבונאות יוצאים לאותה דרך ומחפשים אותה מטרה, וכמובן שבמקרה זה כללי החשבונאות מסייעים אכן להשגת התוצאה המשפטית הנכונה"³⁴

עמדה מרחיקת לכת אף יותר, הגורסת כי יש להעניק יתרון לכללי החשבונאות, מקום בו הם יובילו לתוצאה אופטימלית, גם במחיר התנגשות עם דיני המס, ניתן למצוא בפסה"ד בעניינה של **טמבור**³⁵:

"לו היה נוסח החוק מתנגש עם עמדה של החשבונאים שעליה אין עוררין, יתכן ולפי הפרשנות ה"ליברלית" של חוקי המס הייתי נוטה לאמץ את עמדת החשבונאים, למרות שאבחנותיהם אינן מוצאות ביטוי בלשון הכתוב בחוק".

³³ עמ"ה 181/84 ברנשטיין נ' פ"ש, פד"א טיוו(12) 179.

³⁴ שם בע"מ 184.

³⁵ עמ"ה 138/87 טמבור נ' פ"ש, פד"א טז 351.

עניינו הרואות, כי עמדתה הכמעט חד משמעית של הפסיקה הנה, שמקום בו אין התנגשות בין דיני המס לכללי החשבונאות המקובלים, דיני המס צריכים לאמץ את הקביעות של כללי החשבונאות. לקביעה זו ניתן לשים סייג אחד, והוא מקום בו הכללים החשבונאיים אינם ברורים וחד משמעיים, או לוקים בחסר ואינם משקפים נכונה את המהות הכלכלית, יטו בתי המשפט שלא לקבל אותם. כך, לדוגמא, בעניינה של טמבור³⁶, למרות הגישה הליברלית, שגילה, בחר ביה"מ שלא להסתמך על הוראות גילוי דעת 14 שהפך להיות גילוי דעת מיושן, ולא שיקף נכונה את המהות הכלכלית.

כעולה מהסקירה לעיל, ציבור הנישומים, עשוי לגלות עניין ביכולתן של חברות שונות להפעיל שיטות חשבונאיות שונות. מקום בו אין בפקודה הוראה הסותרת זאת, יוכל הנישום להפעיל בכל אחת מהחברות שיטות חשבונאיות שונות, שיגרמו למזעור רווחיו החייבים במס.

³⁶ ש.ס.

4.3 חסרונות מיסויים בהקמת חברת החזקה

בנוסף ליתרונות הרבים אותם מנינו לעיל, הקמתה של חברת החזקה כרוכה אף במספר חסרונות. במהלכו של סעיף זה, נסקור את החסרונות ואת האופן בו ציבור הנישומים יכול להתמודד עימם. במרבית המקרים, נגלה כי למרות החסך החוקי, ביכולתם של הנישומים למצוא פתרונות פרקטיים המתמודדים עם החסרון. יחד עם זאת, ישנם חסרונות להם לא ניתן למצוא פתרון בפרקטיקה, ועל כן הם מהווים מכשול עבור המבקש להקים חברת החזקה.

4.3.1 קיזוז הפסדים

החסרון המשמעותי ביותר הנובע מארגון פעילות כלכלית בצורה של חברות החזקה, הוא חוסר היכולת לקזז בין חברות מרוויחות לחברות מפסידות – חסרון שפירושו תוצאת מס גבוהה יותר לקבוצה. מקור הבעיה הוא בכך, שדיני המס רואים כל חברה כאישיות משפטית בפני עצמה, ועל כן לא מאפשרים לקזז בין פעילותן של חברות מרוויחות לפעילותן של חברות מפסידות.

הפסדים צבורים בחברה, עלולים ליצור בעיות בעתיד, בשל המגבלות על קיזוזם. סעיף 28 לפקודה, שהוא הסעיף העוסק בקיזוז הפסדים פרוטיים

קובע כי:

" (א) הפסד שהיה לאדם בעסק או במשלח יד בשנת מס ושאלו היה ריווח היה נישום לפי פקודה זו, ניתן לקיזוז כנגד סך הכנסתו החייבת של אותו אדם ממקורות אחרים באותה שנת מס.

(ב) מקום שלא ניתן לקיזוז את כל ההפסד בשנת מס כאמור, יועבר סכום ההפסד שלא קיזוז לשנים הבאות בזו אחר זו ויקיזוז כנגד סך כל הכנסתו החייבת באותן שנים מעסק או ממשלח יד, לרבות ריווח הון בעסק או משלח יד, ובלבד שאם ניתן לקיזוז את ההפסד באחת השנים, לא יותר לקיזוז בשנה שלאחריה..... "

אם כן, סעיף 28 הנ"ל, קובע כי הפסד שנוצר בשנה הנוכחית (להלן: "הפסד שוטף"), שמקורו בעסק או משלח יד, ניתן לקיזוז כנגד כל מקור הכנסה. לעומת זאת, הפסד מועבר משנים קודמות (להלן: "הפסד מועבר"), ניתן לקיזוז רק כנגד הכנסה מעסק לרבות רווח הון ושבח שמקורם בעסק.

הגבלה זו על קיזוז ההפסד המועבר, יכולה ליצור בעיות משמעותיות לחברה. שכן, במידה ובשנים הבאות לא תהיה לה הכנסה מעסק, סכום ההפסד ישחק.

בעיה גדולה יותר צפויה לחברה שיש לה הפסדים הוניים, וזאת מכיוון שסעיף 92 לפקודה, המטפל בקיזוז הפסדי הון קובע כי:

"(א) סכום הפסד הון שהיה לאדם בשנת מס פלונית ואילו היה ריווח הון היה מתחייב עליו במס, יקוזז תחילה כנגד

ריווח ההון הריאלי וכל לירה של היתרה תקוז? כנגד שלוש
 וחצי לירות של סכום אינפלציוני...

(ב) סכום שלא ניתן לקזזו כולו או מקצתו, כאמור בסעיף קטן
 (א) בשנת מס מסוימת, יקוז? כנגד ריווח הון בלבד כאמור
 בסעיף קטן (א) בשבע שנות המס הבאות בזו אחר זו לאחר
 השנה שבה היה ההפסד"

ככלל, סעיף 92, מציב שתי הגבלות עיקריות על קיזוז הפסדי הון.
 ההגבלה הראשונה קובעת כי הפסד הון ניתן לקיזוז רק מול ריווח הון.
 ההגבלה השנייה קובעת כי משך הקיזוז מוגבל לשבע שנים.

ניתן לסכם, כי חוסר היכולת לקזז הפסדים בין חברות מרוויחות לחברות
 מפסידות, יוצר בעיית מס לקבוצה. הבעיה נגרמת, הן בשל חבות המס
 המיידית שנוצרה כתוצאה מאי הקיזוז, והן בשל המגבלות העתידיות
 המוטלות על קיזוז ההפסד בחברה הנדונה.

בפרקטיקה, מתכנני המס, פיתחו מספר טכניקות אשר ביכולתם לצמצם
 את היקף הבעיה.

השיטה הראשונה היינה העברה של דמי ניהול בין חברה מרוויחה לחברה
 מפסידה. העברת דמי הניהול, יוצרת הכנסה אצל החברה המפסידה
 והוצאה אצל החברה המרוויחה.

הן מפסק הדין בעניינה של **אבנעל**³⁷ והן מפסק הדין בעניינה של **רכב**
ישראלי³⁸ ניתן ללמוד כי בתי המשפט התנו את ההכרה בהוצאת דמי

³⁷ ע"א 761/77 אבנעל נ' פשמ"ג, פ"ד ל"ב(2) 494.

הניהול, בכך שמבחינה עובדתית אכן נתנו שירותי ניהול. בנוסף, בתי המשפט הדגישו, כי חשדם יתעורר, מקום בו לחברה המקבלת את דמי הניהול יש הפסדים. כפועל יוצא מחשדם, בתי המשפט, לא יהססו להתיר את השימוש שעשה פקיד השומה בשרותיו של סעיף 86 לפקודה. רוצה לומר, האפשרות לקזז הפסדים באמצעות, העברת דמי ניהול, נתונה להגבלות פסיקתיות רבות, ועל כן אין באפשרותה להציע פתרון כולל לבעיה.

השיטה השניה, עניינה בלקונה חקיקתית באשר לקביעת מחירי העברה בין החברות. נכון לכתיבת שורות אלה, "סקירת המקורות המהותיים המסדירים את מיסוי מחירי ההעברה בפקודה מראה, כי למעט עסקאות אשראי בהן נקבע שיעור ריבית נאות מינימלי, לא טרח מחוקק לקבוע מהו מחיר נאות וכיצד ייקבע מחיר זה"³⁹.

חסר חקיקתי זה, מאפשר לנישומים, לקבוע את מחירי העברה כראות עניינם. משמע, הנישום יקבע את מחירי העברה, בצורה כזו, שעיקר הרווחים יוצרו בחברות המפסידות ומנגד, ההפסדים יוסטו לחברות המרוויחות.

בנוסף, ביכולתו של הנישום, להסיט רווחים על ידי מתן הלוואות בין החברות. בדרך זו, החברה המרוויחה, נוטלת אשראי, ומממנת באשראי נמוד יותר⁴⁰, את פעילותה של החברה המפסידה. כפועל יוצא, החברה

³⁸ ע"א 414/78 רכב ישראלי נ"פ"ש, פד"א

³⁹ טל ב. ושוסטק א. "קביעת מחירי העברה בעסקאות בין צדדים קשורים", מיסים יב-4, ע"מ א-162, בע"מ א-163. נציין, כי סעיף 4 לפקודת מס הכנסה, מנסה להסדיר נושא זה, אולם הוא עוסק במקרים מאוד ספציפיים, ובתנאים מאוד מגבילים.

⁴⁰ לפי סעיף 3(ג) לפקודה, שיעור הריבית המינימלית בין החברות נקבע על ידי שר האוצר, נכון לכתיבת שורות אלו; שיעור הריבית עומד על מדד + 2%.

המרוויחה, רושמת הוצאות מימון גבוהות ואילו החברה המפסידה זוכה למימון זול.

תכנון זה כפוף לפסק דין, שניתן לאחרונה, מלפני בית המשפט המחוזי, בעניינו של **יעקוב לב**⁴¹. בית המשפט, מפי כבוד השופטת ברכה אופיר, פסק, כי אין להתיר הוצאות מימון בהם עמדה חברה, באם הוצאות אלה שימשו למתן הלוואות לבעלי מניותיה, וכפועל יוצא ליצירת הכנסה הנמוכה משמעותית מגובה הוצאות המימון בהם כאמור, עמדה החברה⁴². אם נשליך פסק דין זה לענייננו, נגלה כי תכנון המס האמור נתון למגבלה משמעותית. במידה ופעילותה של החברה המלווה, במימון חברות, אינה מגיעה לכדי עסק, הוצאות המימון העודפות לא יותרו לה בניכוי כנגד הכנסתה.

ברצוננו לציין, כי קביעת מחירי ההעברה הינו נושא סבוך ומורכב, החורג מגבולותיו של מחקר זה. אי לכך הסתפקנו בהצגת העיקרון הכללי בלבד⁴³.

השיטה השלישית מנצלת את הוראותיו של חוק התיאומים. חוק זה, מאפשר בתנאים מסוימים, לראות בשטר הון כחלק מהון החברה הזכאי להגנה.

כאשר הנישום מעוניין לקזז בין חברות שונות, באפשרותו, להנפיק שטר הון בחברה המרוויחה, ולהעבירו לחברה המפסידה.

⁴¹ עמ"ה 243/90 לב נ' פ"ש (טרם פורסם).

⁴² יש לציין כי בתקופה הנדונה, חויבו בעלי מנות בשיעור ריבית מסוים וקבוע, שהיה נמוך אף משיעור עליית המדד.

⁴³ לפרוט נוסף ראה טל ב. ושוסטק א. "קביעת מחירי העברה בעסקאות בין צדדים קשורים", מיסים יב-4, ע"מ

כתוצאה מכך, תתוסף להכנסתה של החברה המפסידה הכנסה בגובה שטר ההון כפול שעור עליית המדד, ואילו מהכנסתה של החברה המרוויחה, שהנפיקה את השטר, תגרע הוצאה באותו שיעור⁴⁴.

השיטה הרביעית, אותה למעשה יצר המחוקק, מיועדת לחברות אשר ביכולתן להיכנס לתחולתו של החוק לעידוד תעשייה (מיסים). על פי פרק ו' לחוק, חברת אם תעשייתית, רשאית בהתאם לבקשתה להגיש דוח כספי מאוחד.

סעיף 22 לחוק מגדיר חברת אם תעשייתית כדלקמן:

"(1) חברה תעשייתית השולטת (כלומר מחזיקה בזכות לשני שלישים מכח ההצבעה ומהזכות למנות דירקטורים – א.ג.) בחברה תעשייתית והמפעלים התעשייתיים שבבעלות שתיהן הם בני קו יצור אחד.

(2) חברה שאינה חברה תעשייתית השולטת בחברה תעשייתית ולפחות 80% מרכושה מושקע, בהון מניות או בהלוואות לשלוש שנים לפחות, בחברות תעשייתיות שיש לה בהן לפחות 50% מזכות ההצבעה, ומהזכות לרווחים"

רוצה לומר, סעיף 22 (1) לחוק קובע כי, על מנת שחברת אם וחברת בת תוכלנה להגיש דוחות מאוחדים, חייבים להתקיים שני תנאים: התנאי הראשון הוא, שהחברה היא חברה תעשייתית.

⁴⁴ ראה גרינברג ש. "משמעותם של שטרי הון בחוק התאומים בשל אינפלציה למתכנן המס", מיסים ג-2 ע"מ א-

התנאי השני הוא, שהמפעלים התעשייתיים שבבעלות שתי החברות הם בני קו יצור אחד.

באשר לתנאי הראשון פסקה ועדת ערר לפי חוק עידוד התעשייה (מיסים) בענינה של חברת יכין⁴⁵ כי:

”לא ניתן לנסח קריטריונים חד משמעיים, שבאמצעותם ניתן לקבוע אימתי חברה היא חברה תעשייתית, למונח ”חברה תעשייתית” יש להתייחס כאל מונח, אשר גבולותיו גמישים וניתנים לעיצוב, תוך איזון בין ההתפתחויות הכלכליות והדינמיקה במשק לבין המטרות העומדות בידו חוק עידוד תעשייה (מיסים)”

באשר לתנאי השני, סעיף 1 לחוק, קובע כי שני מפעלים תעשייתיים יחשבו כבני קו יצור אחד במידה והם משתייכים לאותו ענף כלכלי, או לחילופין, שכל אחד מהמפעלים ממלא אחר אחת מהחלופות הבאות:

א. 75% לפחות מפדיונו משמש חומר גלם אות מוצר ביניים למפעל אחר.

ב. כחומר גלם או כמוצר ביניים למוצרי משמשים מוצרים של מפעל אחר, שמהם מפיק אותו מפעל לפחות 75% מפדיונו.

דרישת ההשתייכות לאותו ענף כלכלי, עוררה שאלות רבות באשר למשמעותה. להלן נביא אחת מהדעות בנדון כפי שהושמע מפיה של ועדת הערר בעניינה של ברטון⁴⁶:

⁴⁵ עייש 269/88 יכין נ' פשמ"ג, (טרם פורסם).

⁴⁶ עייש 727/83 ברטון נ' פשמ"ג (טרם פורסם).

"לדעתי הקריטריון הנכון לקביעת השתייכותם של מפעלי תעשייה שונים ל"ענף כלכלי אחד" הוא בטבעם ומטרתם של מוצריהם. לא חומר הגלם ולא דרך עיבודו קובעים את ההשתייכות אלא המוצר הסופי היוצא מבית החרושת."

התנאים המנויים בחוק לעידוד תעשייה (מיסים), מצמצמים את מספר החברות, שביכולתם להגיש דוח מאוחד לצורכי מס. על כן, לא ניתן לראות בחוק זה כמציג פתרון כולל לבעייתו של נישום המבקש לקזז בין חברות מרוויחות למפסידות.

לסיכום, ברצוננו להדגיש, כי ביכולתה של כל אחת מהחלופות אותה מנינו לעיל, לספק פתרון חלקי לבעיית קיזוז ההפסדים. יש והפתרון לעיל, יספק את צרכיו של הנישום ויש שלא יהיה בכוחו לעשות כן.

4.3.2 ייחוס הוצאות מימון

שאלת ההכרה בהוצאות מימון, מעוררת שתי בעיות נפרדות, הבעיה הראשונה מתעוררת, לאור סירובם של דיני המס להתיר לחברת האם לצבור את חלקה ברווחי חברת הבת עם היווצרותם. כפועל יוצא, יתכן מצב, לפיו בשנה בה חברת הבת אינה מחלקת דיבידנדים, או שלא נבעו ממנה הכנסות ריבית או דמי ניהול⁴⁷, לא יהיה לחברת האם מקור הכנסה לקזז מולו את הוצאות המימון.

הבעיה השנייה, מתעוררת בשל הקושי לייחס את הוצאות הריבית בין הפעילויות השונות. משמע, בחברה בה ההלוואות משמשות הן לפעילות המניבה הכנסה, והן לפעילות השקעתית, קשה לקבוע, מהי ההלוואה ששמשה לכל פעילות.

סעיף 17(1) לפקודת מס הכנסה קובע כי:

"לשם בירור הכנסתו החייבת של אדם ינוכו..

(1)(א) סכומים המשתלמים בתור ריבית או הפרשי הצמדה על

כסף שלווה אם נוכח פקיד השומה שהם משתלמים על הון

ששימש בהשגת ההכנסה"

⁴⁷ ישנה מחלוקת האם ניתן לקזז הוצאות מימון מול ההכנסה מדמי הניהול. יש הטוענים כי הוצאות המימון הנובעות מרכישת המניות, לא נועדו "לייצר" הכנסה של דמי ניהול ועל כן אין לנכותם מול הכנסות אלה. מנגד, יש הטוענים, כי בזכות ההשקעה במניות, נוצרה לנישום הזכות לקבל דמי ניהול. רוצה לומר, הוצאות הריבית על ההלוואה, נועדו בין היתר "לייצר" הכנסה של דמי ניהול, ועל כן ניתן לנכותם מול הכנסה זו.

כפי שעולה מלשונו של הסעיף, הוצאות מימון יותרו לניכוי, רק כאשר הם משתלמים על הון המשמש ביצור הכנסה. ודוק: נישום המממן באשראי פעילות השקעתית, אינו זכאי להתרת הוצאות המימון.

בחברות החזקה, הבעיה מתעוררת בעיקר במצבים בהם חברת ההחזקה, מממנת באשראי את השקעתה בחברת הבת. במידה וההשקעה אינה מניבה הכנסה (קרי דיבידנדים, דמי ניהול או הכנסות מימון), חברת ההחזקה אינה רשאית לקזז את הוצאות המימון.

הבעיה מקבלת משנה חומרה נוכח הוראותיו של סעיף 28 הקובע כי הפסד שאינו עסקי, אינו ניתן לקיזוז בשנים הבאות. רוצה לומר, הוצאות מימון שאינן מקוזזות בשנה ספציפית מול הכנסה, הולכות לאיבוד.

הן בעניינה של החברה לפיתוח טבריה⁴⁸, והן בעניינם של נכסי כהנים⁴⁹, נקבעה הלכה לפיה:

”ההלכה ברורה: אדם שלווה כספים מפלוני על מנת להלוותם לאלמוני, אם עשה כן במהלך עסקו – כי אז זכאי הוא לנכות את הריבית ששילם כהוצאה, אף כי ההלוואה שנתן לא הכניסה לו הכנסה באותה שנה... אבל אדם שהכנסתו אינה מעסק אלא, למשל, מריבית או דיבידנד, כאמור בסעיף 2(4) לפקודה, ואין לו הכנסה מאותו מקור באותה שנה, אין לו כל זכות לגבות את הריבית ששילם בהכנסותיו ממקור אחר”⁵⁰

⁴⁸ ע”א 191/61 חברה לפיתוח טבריה נ’ פ”ש, פ”ד טו 2455.

⁴⁹ ע”א 314/67 פ”ש נ’ נכסי כהנים, פד”א (א) 88.

⁵⁰ ש.ם.

במילים אחרות, ההלכה קובעת, כי במידה והכנסתה של חברת ההחזקות מהחזקת החברות, מגיע לכדי עסק, באפשרותה לקזז הוצאות המימון, הנובעות מחברה אחת, מול הכנסות הנובעות מחברות אחרות. לעומת זאת, במידה והפעילות אינה מגיע לכדי עסק, החברה אינה רשאית לקזז את הוצאות המימון והן תלכנה לאיבוד.

לסיכום, חברת החזקה, צריכה להתחשב בכך שבמידה ופעילותה אינה מגיע לכדי עסק, הוצאות המימון, מחברה שלא חילקה דיבידנדים, לא יותרו לקיזוז מול שאר הכנסותיה⁵¹.

הבעיה השניה, אותה ציינו, נובעת מהקושי לבדוק כיצד השתמשה חברת החזקה בכספי ההלוואות. ודוק: במקרים רבים, מאזן החברה מצביע על סכומי הלוואות שנלקחו, מבלי לציין האם ההלוואות שמשו לפעילות פרותי או השקעתית.

בפרשת שלמה אנג'ל⁵², נקט בית המשפט בגישה לפיה, מקום בו קיים קושי לזהות את השימוש שעשה הנישום בכספי ההלוואה, יש "ליישב את הקושי לרעתו"⁵³:

"המערערות הוציאה כספים למטרות שאינן לצורך ייצור הכנסתה. משום כך נוצר אצלה חסר בכסף מזומן והיא נאלצה ללוות כספים ולשלם עליהם ריבית, ולכן אין היא

⁵¹ יש לציין, כי אף במידה וחולקו דיבידנדים אין משמעות להתרת הוצאות המימון. שכן, על פי סעיף 18(ג) ניחס את הוצאות המימון להכנסת הדיבידנד שכידוע אינה חייבת במס על פי סעיף 126(ב).

⁵² ע"א 425/79 אנג'ל נ' פ"ש, פד"א י"ב(1) 1.

יכולה לטעון כי ריבית זו שולמה דווקא על כספים שלוותה לצרכי יצירת הכנסתה שהרי אפשר לומר לה "אלמלא הוצאת את הכספים לקניית המגרש לא היית צריכה ללוות ולשלם ריבית".

בקובעו הלכה זו, אימץ בית המשפט את הגישה שנקטה בעניינה של **חיאור**⁵⁴ לפיה:

"במקרה של חברה בע"מ, המשתמשת בכספיה למטרות שאינן באות לקדם את ייצור הכנסתה, אינן מניבות לה הכנסה ואין בינן לבין ייצור הכנסתה ולא כלום, ועקב זאת היא מוצאת את עצמה זקוקה למימון, ע"י קבלת הלוואה בריבית, לצרכי ייצור הכנסתה, אין לראות את הוצאת הריבית כהוצאה המותרת בניכוי לפי סעיף 17(1) לפקודה"

הלכה זו מותנה מעט, בפסק הדין בעניינה של **מוראן**⁵⁵, אשר קבע כי היא כפופה למבחן ה"צורך הצפוי מראש". לפי מבחן זה, יש לשאול, האם כאשר הנישום רכש את ההשקעה ההוננית, הוא יכל וצריך היה לצפות, כי כתוצאה מכך הוא יצטרך בעתיד ללוות כספים.

⁵³ רפאל. א ואפרתי ד. מס הכנסה (הוצאת שוקן, ירושלים, מהדורה 3, 1994) כרך א', 306.

⁵⁴ עמ"ה 149/72 חיאור נ' פ"ש, פד"א ו(16) 254.

⁵⁵ ע"א 787/86 מוראן נ' פ"ש, מיסים ה-5 ה-52.

יש המבקשים לראות בהלכת **לוריא**⁵⁶, כאילו מבקשת לשנות את ההלכות לעיל. כזכור, ענינה של שרה לוריא, נסב סביב זכותה של בעלת חנות, למשוך את רווחי העסק, ובמקביל לדרוש הוצאות מימון בגין הלוואה שניטלה.

השאלה היא, האם כספי הלוואה שימשו לצורך משיכת הרווחים. במידה וכן, הוצאות המימון אינן ניתנות להתרה, שכן הן לא שימשו ביצור הכנסה. בית המשפט פסק כי:

"לא יעלה ל הדעת, כך נראה לי, שבעל עסק לא יהיה זכאי להוצאות מימון כאשר הוא מצד אחד מושך את רווחי עסקו למחייתו, ומצד שני לווה כסף כדי להשקיעו בעסקו"⁵⁷

לדעתנו, לא ניתן להחיל הלכה זו, שניתנה בעניינו של יחיד, גם על חברות. שכן, טבעי, שעצמאי ייטול את רווחי עסקו למימון הוצאותיו הפרטיות, מה שאינו כך לגבי חברה.

הלכה נוספת וחשובה, נקבעה בפסק דין **פריקשיין מטריאלס**⁵⁸, לפיה כאשר הנישום לוקח הלוואה, ומשתמש בחלקה לצורך השקעה הונית ובחלקה האחר לצורך יצור הכנסה:

"פקיד שומה... חייב לאבחן ולהפריד בתוך כספי הלוואה ... ולקבוע דין אחד לגבי אותם כספים ששימשו כהשקעה

⁵⁶ עמ"ה 294/85 לוריא נ' פ"ש, פד"א יד(12) 184.

⁵⁷ ש.ס.

⁵⁸ עמ"ה 284/79 פריקשן מאטריאלס נ' פשמ"ג, פד"א יא(7) 117.

הונית ודין אחר לגבי אותם הכספים ששימשו בפועל להשגת

הכנסה בשנת המס הנידונה”⁵⁹

לסיכום, לא נותר לנו אלא, להזהיר את כל המבקש להקים חברת החזקה, כי התרת הוצאות המימון ששימשו אותו לצורכי ההשקעה בחברות הבנות, נתונה למגבלות חמורות, ולעיתים קרובות אף לא תותר.

4.3.3 רווחים הנובעים ממכירת חברות מוחזקות

לעיתים, מכירת חברות מוחזקות, תגרום ליצירת רווח פרוטי. קיימים סוגים של חברות החזקה אשר חלק בלתי נפרד מהכנסתן נובע ממכירת חברות שבשליטתן. חברות החזקה אלה זכו בפסיקה לכינוי "חברות הסוחרות בהשקעות" או "Risk development company". והם נוהגות, להקים או לרכוש מפעל, לשקם ולפתח אותו, וכאשר הוא מפותח ובעל שווי פנימי ניכר, למכור את חלקם בו.

ברצוננו לציין, כי רק במקרים מיוחדים, הרווח ממכירת חברות מוחזקות יחשב לרווח פרוטי, שכן כפי שנקבע בפרשת **אוגדה השקעות**⁶⁰, על מנת שחברה תיחשב ל"חברה הסוחרת בהשקעות", "נידרש שתהא החברה **סוחרת בהשקעות, כלומר עושה כן בתכיפות**"⁶¹.

⁶⁰ ע"א 937/90 אוגדה השקעות נ' פ"ש, פד"א כ(18) 575.

4.3.4 קיזוז הפסדי הון כנגד רווחים מניירות ערך סחירים

בחברות החזקה רבות, מצטברים רווחים והפסדים, הנובעים מהחזקת ניירות ערך סחירים, וזאת בנוסף לרווחים והפסדים שמקורם בהשקעות שאינן סחירות. ניתן היה לצפות, כי חברת ההחזקה, תוכל, לקזז את הפסדיה ההוניים שמקורם בהשקעות שאינן סחירות מול רווחים הנובעים מניירות ערך סחירים, וזאת מכיוון שאופיין של שתי ההשקעות הוא הוני, ואינו קשור לסחירותן.

כפי שנראה להלן, בעקבות הוראות סעיף 6 לחוק התיאומים, הגיון פשוט זה אינו מתקיים. כפועל יוצא, עשויה להיגרם לחברת ההחזקה תוצאת מס הגבוהה מתוצאת המס התואמת את רווחיה האמיתיים של החברה.

סעיף 6 לחוק הנ"ל, קובע מנגנון לצורך מיסוי הרווחים מניירות ערך סחירים. סעיף 6(ב) מורה, בין היתר, כי רווח מניירות ערך (כמובנם בסעיף 6(א) לחוק) יוסף, להכנסתו של נישום עליו חלות הוראות החוק, וכי שיעורי המס שיחולו על ריווח כאמור יהיו שיעורי המס החלים על יחיד או תאגיד (לפי העניין):

"יוסף להכנסה ריווח לניירות ערך או ינוכה ממנה הפסד מניירות ערך, לפי העניין; לגבי הכנסה שהינה ריווח כאמור, יחולו, על אף האמור בכל דין, שיעורי המס כאמור בסעיף

121, או בסעיפים 126 ו 127 לפקודה"⁶²

⁶¹ שם בע"מ 578.

⁶² סעיף 6(ב) לחוק מ"ה (תיאומים בשל אינפלציה) התשמ"ה – 1985.

כך גם, לגבי ריווח מניירות ערך הנחשבים לנכס קבוע, כפי שקובע סעיף 6(ז) לחוק האמור:

"ריווח ממימוש ניירות ערך שהם נכסים קבועים יראו כרווח

מניירות ערך לפי סעיף 6(ב)"⁶³

עיננו הרואות, אם כן, כי יש להוסיף להכנסת הנישום ריווח ממימוש של ניירות ערך סחירים, ובמקביל, יש לגרוע מהכנסתו הפסדים שמקורם בניירות ערך כאמור.

סעיף 6(ב) ממשיך וקובע כי:

"ריווח מניירות ערך יראו לעניין סעיף 28 לפקודה כהכנסה

מעסק".

על פי פשוטם של דברים, יוצא כי, ניתן לקזז ריווח מניירות ערך סחירים כנגד הפסדים עסקיים, שוטפים ומועברים, בלבד⁶⁴. כזכור, על פי הוראות סעיף 92 לפקודה, הפסד הון ניתן לקיזוז רק כנגד ריווח הון, ועל כן אין לקזזו כנגד ריווח מניירות ערך סחירים.

קביעה זו, מביאה, כאמור, לתוצאה אבסורדית מבחינתן של חברות ההחזקה, המחזיקות בהשקעות סחירות ושאינן סחירות. כתוצאה ממנה,

⁶³ סעיף 6(ז) לחוק מ"ה (תיאומים בשל אינפלציה) התשמ"ה – 1985.

⁶⁴ ראה סעיפים 28(א) ו-28(ב) לפקודה.

חברת ההחזקה עלולה לחוב במס, על פי סעיף 6 לחוק התיאומים, בעוד פעולתה הכוללת מצביעה על הפסד.

בכדי למנוע תוצאה זו, יש הטוענים, כי בחקיקת סעיף 6 לחוק התיאומים, לא ביקש המחוקק לקבוע, כי ריווח מניירות ערך סחירים מהווה הכנסה בעלת אופי עסקי פרוטי דווקא, אלא בחר הוא להותיר את המבחנים העקרוניים לסיווג אופי ההכנסה על כנם. לדידם, בחוקקו את סעיף 6, ביקש המחוקק להקל על ציבור הנישומים, ועל כן התיר את קיזוז הרווחים מניירות ערך סחירים גם מול הפסדים עסקיים.

בהתאם לפרשנות זו, במידה וניירות הערך הסחירים, הוחזקו בידי החברה, ככנס הוני, ההכנסה הנובעת בעת מימושם תחשב להכנסה הונית. כנגד ההכנסה כאמור, ניתן לקזז הן הפסדים הוניים (אותם ניתן לקזז כנגד כל רווח הון) והן הפסדים עסקיים (המותרים לקיזוז בהתאם לפריווילגיה אותה מעניק סעיף 6(ב)).

בשל חשיבות הסוגיה לעניינן של חברות ההחזקה, נעמוד להלן על ההצדקות השונות שניתנו לה.

חוק התיאומים, אשר חוקק בשנת 1985, החליף הלכה למעשה את חוק מס הכנסה (מיסוי בתנאי אינפלציה) התשמ"ב – 1985. (להלן: "חוק המיסוי"). בזמנו, חוק המיסוי הביא עמו מהפכה בתחום מיסויים של ניירות ערך סחירים, עת נקבעו בסעיף 20 לו הוראות אשר, בעיקרו של דבר, הטילו מס על עליית ערכם של ניירות כאלה.

לאור הבעיות שהתגלעו בהוראות חוק המיסוי וביישומן, הוחלף החוק על ידי חוק התיאומים. אחת הבעיות המרכזיות נוצרה מיישומו של סעיף 20 לחוק, שדן במיסוי ניירות ערך סחירים. כפי שמתאר זאת פרופ גרוס :

”אחת הסיבות אשר הביאו לסיבוכו של חוק המיסוי ותרמו לא במעט לכישלוננו הינה ההתייחסות הגורפת לסוגיית מיסוי ניירות ערך סחירים בבורסה. סעיף 20 לחוק המיסוי, אשר עוסק בסוגייה זו, הינו הסעיף הארוך בחותר בחוק המיסוי וזכה לעשרות תיקונים, יותר מכל הוראה אחרת בחוק, חלקם אף באורח רטרואקטיבי ולמספר שנים אחורנית”⁶⁵

לענייננו, רלוונטית בעיקר העובדה כי בעוד אשר חוק המיסוי קבע, בצורה כללית וגורפת, כי הכנסה מניירות ערך סחירים לפיו תהווה הכנסה מעסק. סעיף 6 לחוק התיאומים אינו מכיל קביעה דומה, וכשלעצמו, אינו קובע את אופייה של ההכנסה.

סעיף 20 לחוק המיסוי קבע, באופן ברור כי:

”יראו, באותה שנה, את השינוי בערכם של ניירות הערך...

כחלק מהכנסתו מעסק או כהפסד מעסק(של הנישום – א.ג.)”

כאמור, סעיף 6 לחוק התיאומים, אשר החליף את סעיף 20 לחוק המיסוי, אינו קובע הוראה כזו.

ניתן לטעון, כי בחוקקו את סעיף 6 לחוק התיאומים, כשלנגד עיניו מונחת הוראת סעיף 20 לחוק המיסוי, ביקש המחוקק, לשנות את ההסדר לפיו הכנסה מניירות ערך סחירים תחשב בכל מקרה כהכנסה פרוטית, ולהשיב את קביעת אופי ההכנסה למבחנים הרגילים אותם אימצה הפסיקה.

⁶⁵ י. גרוס מיסוי חברות בע"מ 189.

מעבר לכך, בסעיף 6(ב) הדגיש המחוקק כי "ריווח מניירות ערך יראו לעניין סעיף 28 לפקודה (ולא לכל עניין – א.ג.) כהכנסה מעסק". משמע, ההכנסה הנובעת מסעיף 6, אינה הכנסה מעסק אלא לעניין סעיף 28 בלבד, ועל כן יש לסווגה בהתאם לאופי ניירות הערך הקונקרטיים אצל הנישום.

בכדי לחזק עמדה זו, ניתן לציין, כי ב 1986, כשנה לאחר חקיקת חוק התיאומים, הועלתה בכנסת הצעה לתקן את החוק ולקבוע, בין היתר, שהריווח מניירות ערך סחירים לפי סעיף 6 ייחשב להכנסה מעסק. בדברי ההסבר להצעת החוק, ניתן למצוא את הדברים הבאים:

"בניגוד לסעיפים אחרים בחוק העיקרי שבהם נקבעה תוספת להכנסה או ניכוי ממנה (כגון סעיפים 4(ב) ו(ד) לא נקבע בסעיף 6 מה יהא אופיו של הריווח שיווסף להכנסה והניכוי שינוכה ממנה לפי סעיף 6. מוצע לתקן זאת ולקבוע שיראו אותם כהכנסה או הפסד מעסק"⁶⁶

כידוע, הצעת החוק בענייננו לא התקבלה, והמחוקק נמנע מלקבוע כי הכנסה מניירות ערך סחירים תיחשב להכנסה מעסק. לחלופין, קבע המחוקק כי לעניין סעיף 28 יראו ריווח מניירות ערך סחירים כהכנסה מעסק.

ניתן לטעון, שבכך ביקש המחוקק, שלא לשלול מהנישום את האפשרות לקזז הפסדי הון כנגד ריווח מניירות ערך סחירים. למעשה, כוונת המחוקק

⁶⁶ הצעת חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה)(הוראת שעה)(תיקון והארכת תוקף), התשמ"ו – 1986, ה"ח

הייתה ליצור הטבה לנישום ולאפשר לו לקזז כנגד ריווח מניירות ערך סחירים אף כל הפסד אשר ניתן לקיזוז כנגד הכנסה מעסק.

לדעה זו, לפיה סעיף 6 אינו משנה את אופייה של הכנסה הונית לפרותית ניתן למצוא סימוכין בכתביהם של מספר מלומדים. כך למשל, גורס פרופ גרוס כי:

"... החוק לא שינה את אופייה של הכנסה מניירות ערך

כהכנסה הונית על פי חלק ה' לפקודה".

גם לגישתו של רו"ח דניאל דורון, סעיף 6 אינו משנה את סיווגה של ההכנסה. כדבריו:

"סיווג ההכנסה לאור חקיקתו של סעיף 6 לא השתנה –

כלומר, אם לא מתקיימים המבחנים שנקבעו בפסיקה לעניין

קיומו של עסק (תדירות, מיומנות וכדומה), הרי שההכנסה

היא הכנסה הונית"⁶⁷

את החיזוק האחרון לגישה זו, ניתן ללמוד מהוראות סעיף 101 לפקודה. כזכור, סעיף זה, המגדיר כאירוע מס את רישומן של מניות למסחר בבורסה, מצוי בחלק ה' לפקודה העוסק ברווחים הוניים. ללמדך, כי מיסוי הרווח הנוצר בעת רישום המניה בבורסה, יתבצע על פי העקרונות הקיימים במיסוי רווחי הון. כפועל יוצא, יש לראות אף את הרווחים

⁶⁷ דורון. ד. מיסוי ניירות ערך, הארץ 1996.4.9.

הנצברים לאחר הרישום, והממוסים על פי עקרונות סעיף 6 כרווחים הוניים. שאם לא כן, אותם רווחים עצמם, ימוסו פעם כפרותיים ופעם כהוניים.

אם כן, כפי שראינו, לגישה המתירה קיזוזם של הפסדים הוניים כנגד רווחים מניירות ערך סחירים, ישנם תימוכין ואסמכתאות למכביר. אולם, למיטב ידיעתנו, עד לעצם כתיבת שורות אלה, נושא זה טרם זכה לליבון בפני ערכאות משפטיות.

לפיכך, נכון להיום, בהתאם לעמדתם של רשויות המס, הקביעה בסעיף 6 הינה קביעה קטגורית, לפיה ניתן לקזז כנגד רווחים מניירות ערך סחירים רק הפסדים הניתנים לקיזוז כנגד הכנסה מעסק.

4.4 חסרונות מיסויים הקשורים לפיצול הפעילות בחברות מגוונות

כפי שציינו, בפרק הרביעי, מחקרים רבים, שנערכו לאורך זמן, הצביעו על קיומו של פער בין שוויה של חברת ההחזקות לבין שווי מרכיביה. התוצאה המתבקשת מהיווצרותו של הפער, תהיה רצונם של בעלי המניות, לפרק את חברת ההחזקה, או לחילופין למקד את פעילותה.

ואכן במהלך חמש עשרה השנים האחרונות, נחזה בארה"ב תהליך לפיו חברות שביצעו בעבר אסטרטגיה של גיוון (Diversification) משנות היום את האסטרטגיה לאסטרטגיה של התמקדות (Refocus).

תהליך זה, בארה"ב ובוודאי גם בישראל, לא הקיף את כל חברות ההחזקה, ועדיין ישנן חברות החזקה רבות שבחרות להישאר מגוונות ולא למקד את פעילותן.

בסעיף זה, ננסה להתמקד בהיבט מסוים של כדאיות ההשקעה בחברות החזקה, תוך בחינת ההיבטים המיסויים העומדים בפני משקיע המבקש לפצל או למקד את פעילותה של חברת ההחזקות.

כפי שנראה, דיני המס, יוצרים שתי בעיות עיקריות, עבור חברה המבקשת למקד את פעילותה.

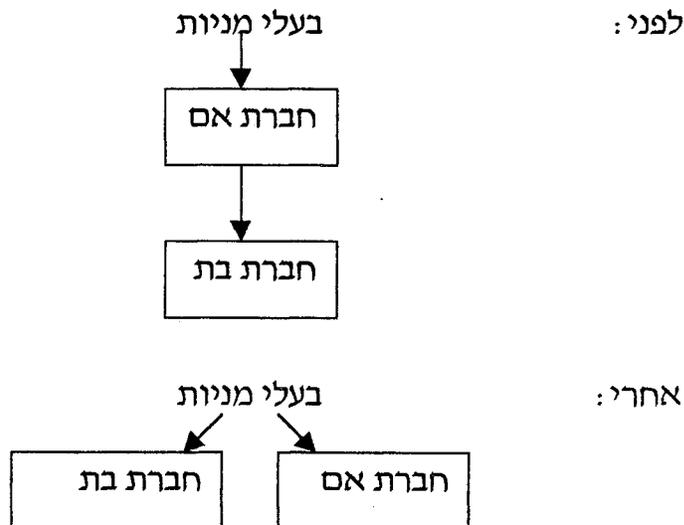
הבעיה הראשונה עניינה באופן בו דיני המס משפיעים על פיצול חברה שאינה סחירה מתוך חברה סחירה.

והבעיה השנייה עניינה בחבות המס הישירה הנובעת מפיצול הפעילות.

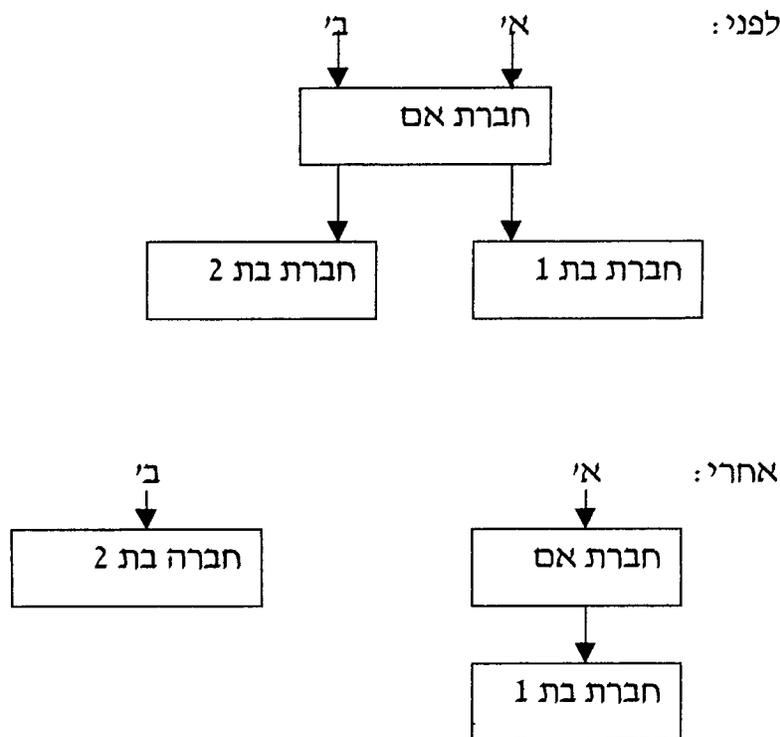
4.4.1 דרכים מקובלות למיקוד פעילותה של חברת החזקות

על מנת ליצור שפה משותפת אחידה להמשך הדיון, נמנה להלן את הדרכים המקובלות לשינויי מבנה:

(1) Spin Off: במצב זה חברה אם מעבירה את מניותיה בחברה בת, לשליטתם הבלעדית של בעלי מניותיה. לענייננו, דרך זו יכולה להינקט על ידי חברה מגוונת, המבקשת להתמקד בתחום ספציפי, ועל כן ברצונה שלא להחזיק חברות מסוימות. במקרה בו, חברות אלה, אטרקטיביות להשקעה, בעלי המניות יעדיפו לקבלם לידיהם במקום למוכרה למשקיעים חיצוניים.

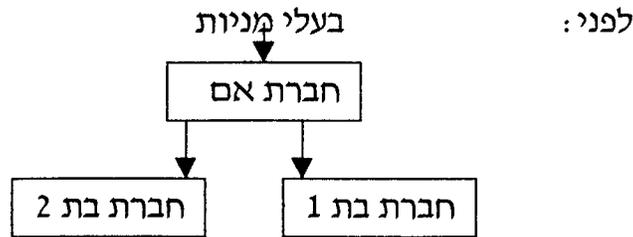


(2) Split off: במקרה זה מספר בעלי מניות (יודגש - לא כל בעלי המניות) בחברת האם מקבלים מניות של חברת הבת, ובתמורה מותרים על מניותיהם בחברת האם. לעניינו צעד זה יכול להינקט על ידי חברה, המבקשת למקד פעילותה, ובמקביל, מספר בעלי מניות מבקשים להתמקד בתחום אחד, בעוד בעלי המניות האחרים מבקשים להתמקד בפעילויות אחרות.



(3) Split ups: מצב בו חברה אם מעבירה את כל חברות הבת שבבעלותה לידי בעלי מניותיה ולאחר מכן חדלה להתקיים. דרך זו יכולה להינקט על ידי בעלי המניות המבקשים ליהנות מאותו Discount

שכן לאחר הפירוק, הם יחזיקו בידיהם חברות הבנות ששוות יותר מחברת האם.



(4) מכירה לצד ג' של חלק מהרכיבים העסקיים: לעיתים חברת ההחזקה, תעדיף למכור חלק מהנכסים לצד ג'. יש הטוענים, כי חברה תנקוט בדרך זו כאשר ברצונה, להגדיל את ההון החוזר או לחילופין, להחזיר חובות. אחרים טוענים, כי החברה יכולה להשיג מטרות אלה אף ללא מכירת חלק מעסקיה. לדעתם חברה תמכור חלק מנכסיה רק בשני מקרים:

1. הנכס שווה יותר כחלק מהארגון של הקונה מאשר כחלק מהארגון של המוכר.

2. הנכס גורם לכך שהמוכר ירוויח פחות מנכסים אחרים.

הסיבה לכך היא שהיותה של חברת הבת העומדת למכירה, מפסידה, משתקפת במחיר מנייתה של חברת האם. ועל כן מכירת הבת על פי ערכה הנוכחי לא תניב כל תועלת. תועלת מהמכירה תוכל לצמוח רק כאשר מתרחשים אחת מהמצבים לעיל.

(5) Targeted – stock : בניגוד לשיטות אחרות המביאות להפרדה עסקית, משפטית ותפעולית של חברות ופעילויות, שיטה זו שומרת על שלמות חברת ההחזקות אך יוצרת מספר קבוצות של מניות בחברת ההחזקות, כאשר כל מניית מטרה קשורה לביצועים של אחת החברות – פעילות של חברת ההחזקות תוך שמירת זכויות ההצבעה בחברת ההחזקות.

מנית מטרה – מיועדת להשיג למחזיק המניה (בחב' ההחזקות) תוצאות ורווחים שהם פונקציה ישירה של חברת המטרה (לרבות דיבידנד ורווח הון ממכירתם) בעוד שהמסגרת של חברת ההחזקה נשמרת ללא הפרדה משפטית

בארה"ב שתי חברות השתמשו בטכניקה זו (Usx still ו GM), בישראל יישום כלי זה מותנה באישור מוקדם של רשויות המס וכן עמידה בחוק ני"ע (תיקון 11) המחייב סוג אחד של מניות.

4.4.2 פגיעה בסחירות והשלכותיה המיסויות

כאשר חברת ההחזקות היא חברה סחירה בבורסה, וחלק מהשקעותיה אינו סחיר, פיצולה של חברת ההחזקות עלול לפגוע בנזילות ההשקעה. הסיבה לכך היא שמשקיעים שהחזיקו במניות סחירות של חברת החזקות, יקבלו, לאחר הפיצול, מניות של חברות שאינן סחירות. פגיעה בסחירות, מתורגמת, בדרך כלל, לירידה בשווייה של החברה, דבר ההופך את הפיצול ללא כדאי. יש לזכור, כי הפיצול נבע מכך שהחברות הבנות, היו שוות יותר מחברת האם. אם מיד לאחר הפיצול החברות הבנות יאבדו מערכן בשל הפגיעה בסחירות, נשמטת הקרקע מתחת למהלך כולו.

הפיכתה של השקעה סחירה להשקעה שאינה סחירה, עלולה להיות משמעותית למשקיעים עבורם ההשקעה בבורסה פטורה ממס. כידוע, שר האוצר, פטר, בצו מכח סעיף 97(ג) לפקודה (להלן: "צו הפטור"), את המס על רווחי הון המופקים מהשקעה בבורסה. צו הפטור, אינו חל על נישומים הכפופים להוראות חוק התיאומים. נישומים אלה משלמים מס על רווחיהם בבורסה בהתאם למנגנון שנקבע בסעיף 6 לחוק. בנוסף, צו הפטור אינו חל על נישומים שההכנסה בידיהם, כתוצאה מהשקעה בבורסה, מגיע לכדי עסק⁶⁸.

עבור נישומים הפטורים ממס, קבלת חברה שאינה סחירה במקום חברה סחירה פוגעת בשווי ההשקעה, וכרוכה בתשלומי מס נוספים. בבואם של נישומים אלה, לממש השקעתם בחברות שאינם סחירות,

הם יאלצו לשלם מס רווחי הון. לעומת זאת, אילו מכרו את חברת ההחזקות הסחירה, הם לא היו חייבים במס.

פתרון אפשרי לבעיית הסחירות הוא רישומן של חברות הבת למסחר בבורסה לפני הפיצול. יחד עם זאת יש לזכור כי מהלך זה הוא בעייתי, יקר, ואף עלול להיות כרוך בחבות גבוהה של מיסים. וזאת מכיוון שעל פי סעיף 101 לפקודה, רישום מניות למסחר בבורסה יוצר אירוע מס.

סעיף 101 נחקק בשנת 1975 והוא בה למלא חלל, שהיה קיים בהוראות הפקודה. טרם חקיקת הסעיף, חברות פרטיות, שבקרב בעלי מניותיהן נצבר רווח הון גדול, יצאו בהנפקה לבורסה, ולאחריה מכרו את החזקותיהם. בצורה זו, בעלי המניות התחמקו מתשלום מס על רווח ההון, תוך שהם מתבססים על צו הפטור.

סעיף 101, שביקש למנוע את התופעה, קבע כי יום רישום המניות למסחר בבורסה יחשב כיום מכירתן⁶⁹. על מנת להיטיב עם בעלי המניות, קבע המחוקק כי הם רשאים שלא לשלם את מס רווח ההון בעת רישום המניה למסחר. תחת זאת, בעת המכירה העתידית של המניות, הנישום יצטרך לבחור בין שתי אלטרנטיבות: האפשרות הראשונה היא שצו הפטור מכח סעיף 97(ג) לא יחול בענייננו, ותמורת המכירה תחושב לפי התמורה בפועל.

⁶⁸ ראה עמ"ה 35/82 מזרחי נ' פ"ש, פד"א יב 313.

⁶⁹ לעניין זה נקבע בפרשת רובינשטיין כי קביעת תמורת המכירה, הינה עניין של שמאות וכי יש לבדוק כל מקרה לגופו. בהעדר אינדיקטור רלוונטי אחר, בדרך כלל, יש לקבוע את התמורה על פי שווי השוק של המניות ביום המסחר הראשון ולא על פי שווי השוק שנקבע להם בתשקיף ההנפקה, לכלל זה יתכנו חריגים כמו לדוגמה כאשר לאחר יום המסחר הראשון מחיר המניה מתחיל לצנוח. ראה ע"א 111/87 רובינשטיין נ' הפשמי"ג, פד"א כג(6).

האפשרות השניה, היא שביום המכירה העתידי, תמורת המניות תחושב, על פי שווים ביום ההנפקה לבורסה, ולרווח יוספו הפרשי הצמדה וריבית.

עם חקיקתו של חוק התאומים, התעוררה בעיה של מיסוי כפול, וזאת מכיוון שסעיף 6 לחוק, מטיל מס על רווחי הון בבורסה. על מנת למנוע זאת קבע המחוקק כי מניות שנרשמו למסחר לפני 1.1.1992 – ימוסו על פי הוראות סעיף 101 ולא יחולו לגביהן במועד מימושן הוראות חוק התיאומים. כל זאת בלבד שבעל המניות בחר במועד הרישום לדחות את אירוע המס למועד המכירה בפועל.

יש נישומים הטוענים כי קיימת לקונה, לפיה המחוקק, לא הגדיר האם ההוראה תקיפה גם במקרה בו הנישום בחר לחשב את המס על בסיס התמורה בפועל, וגם במקרה בו "התחרט" ובחר בשווי המניות במועד רישומו, כבסיס לחישוב רווח ההון במכירה. לגישתם, מכיוון שהמחוקק לא הגדיר אחרת ההוראה תקיפה בשני המקרים. מנגד, רשויות המס, דוחים גישה זו, וטוענים כי ההוראה תקיפה רק במקרה בו הנישום בחר לחשב את המס על בסיס התמורה בפועל.

בנוסף, נקבע כי בעניינם של מניות שנרשמו למסחר לאחר 1.1.1992 יחולו הוראות סעיף 6 לחוק התיאומים, ולא הוראות סעיף 101.

4.4.3 השלכות מיסוייות ישירות על תוכנית התמקדות בחברות החזקה

דיני המס, מקשים ולנייתים אף לא מאפשרים, ביצוע פיצולים ותוכניות התמקדות (Refocus). וזאת מכיוון, שהם רואים בכל שינוי מבני, כאירוע המוליד חבות במס.

בנוסף, דיני המס, אינם מכירים ברווחים שנצברו אצל בעלי המניות כחייבים במס עד למימושם בפועל של רווחים אלה. כפועל יוצא, בחברת ההחזקה, נצברים רווחים הנובעים מעליית ערך ההשקעה, אשר אינם חייבים במס, או נכון יותר המס עליהם נדחה עד למימושם.

כאשר החברה מבצעת שינוי מבני, דיני המס "חושבים" שהרווח מומש ועל כן מבקשים למסותו. אולם, מבחינת בעלי המניות, לא צמח כל רווח כלכלי יוצא דופן. שכן, שווי השקעותיהם לא השתנה כתוצאה מהפיצול (לפחות מבחינה תאורטית).

בדרישה זו להקדמה במיסים, יש בכדי לדכא את המוטיבציה של בעלי המניות לבצע את השינוי.

בשל חשיבות הדבר, נסקור להלן את האפשרויות המיסויות העומדות בפני חברת החזקות רב תחומית המבקשת, לשנות אסטרטגיה, ולהתמקד בשניים עד שלושה תחומי פעילות עיקריים.

בטרם נפרט, להלן אפשרויות המיסוי:

- (1) מכירת מגזרי פעילות.
- (2) פרוק חברת החזקות.
- (3) פיצול פעילותה של חברת החזקות.
- (4) העברת נכסים.

4.4.3.1 מכירת מגזרי פעילות:

חברה המחליטה על תוכנית התמקדות, לעיתים תעדיף למכור מגזרים עסקיים מסוימים, ולרכוש במקומם, חברות חדשות בתחומים ספציפיים.

מקרה זה הוא הפשוט ביותר מבחינתם של דיני המס, וברור כי בעת המכירה נוצר אירוע מס.

חבות המס גורמת לכך שבידי החברה יהיו פחות משאבים לרכישת ההשקעות החדשות משהיו לה לפני כן. רוצה לומר, במידה וחברת ההחזקה מחזיקה השקעה ששווייה הוא 100 ש"ח, ומוכרת אותה בשווי זה, הרי לאחר תשלום המס, החברה תוכל לרכוש השקעה חדשה ששווייה הוא 100 ש"ח פחות המס ששולם על העסקה.

מעניין לציין, כי לגבי החלפת נכסים ברי פחת, המחוקק בחר בסעיף 96 לפקודה לדחות בתנאים מסוימים את חבות המס, ועל ידי כך לאפשר לחברות להחליף נכסים ישנים בחדשים, מבלי ששיקולי המס יעקבו בעדם:

"נבע לנישום ריווח הון ממכירת נכס בר פחת (הדגשה שלנו

– א.ג.), ותוך תקופה של שניים עשר חודשים לאחר יום

המכירה, או של ארבעה חודשים לפניו, רכש נכס אחר

לחילוף הנכס שמכר, במחיר העולה על יתרת המחיר

המקורי של הנכס שמכר, רשאי הנישום לתבוע שייחשב

כריווח הון רק הסכום שבו עודפת התמורה שנתקבלה בעד

הנכס שמכר על מחיר הנכס שרכש...⁷⁰

כפי שעולה מלשונו, סעיף 96 לא יחול על החלפת מניות חברה אחת במניות חברה אחרת, וחברת ההחזקה תחויב במס מלא. המסקנה מהנאמר לעיל, הנה שמבחינה מסויית, לא כדאי לחברת החזקה למכור מגזרי פעילות, שכן מכירה כזו גוררת בעקבותיה חבות במס.

4.4.3.2 פירוק חברת ההחזקות וחלוקת חברות הבת לבעלי המניות:

4.4.3.2.1 כללי: לאור קיומו של פער השווי, בין חברת ההחזקה למרכיביה,

יתכן מצב לפיו בעלי המניות יבקשו, לפרק את חברת ההחזקות ולקבל לבעלותם הישירה את חברות הבת. בצורה זו, בעלי המניות יוכלו ליהנות מעלית ערך מידית של שווי השקעותיהם.

מבחינה מיסויית, פרוקה של חברת ההחזקה, נדון על פי הוראות סעיף 93 לפקודה הקובע כי, הוא מהווה אירוע מס בשני מישורים.

המישור הראשון דן בחבות המס של החברה.

המישור השני עוסק במיסויים של בעלי המניות אשר חיסול השקעתם בחברה יוצר בידיהם רווח הון.

4.4.3.2.2 הוראות סעיף 93:

על מנת להבין את חבות המס בה יחויבו חברת ההחזקה ובעלי המניות, נסביר בקצרה את הוראותיו של סעיף 93 לפקודה. סעיף זה מסדיר וקובע את מיסוי רווחי ההון בחבר בני אדם שנתפרק כדלהלן:

” סעיף 93 (א) בחבר בני אדם שהוחל בפירוקו יחולו

הוראות אלה:

(1) ריווח ממכירת נכס על ידי המפרק יראו כריווח הון

החייב במס על ידי אותו חבר בני אדם;

(2) היתה המכירה בדרך בעברת נכסים על ידי

המפרק מחבר בני אדם לחבר בו, תיחשב התמורה כפי

שהיתה ביום המכירה;

(3) מניות או זכויות אחרות של חבר באותו חבר בני אדם יראו כאילו נמכרו, והנכסים שקיבל חבר מהמפרק, יחשבו כתמורה בעד המניות או הזכויות האמורות;

(4) חישוב ריווח ההון לגבי חבר באותו חבר בני אדם יעשה לאחר חלוקת כל הנכסים; אולם אם החלוקה לא הושלמה לוך שנתיים מיום תחילת הפירוק, יראו את הנכסים כאילו חולקו בתום אולה תקופה, ובלבד שהנציב רשאי להאריך את התקופה האמורה אם הוכח להנחת דעתו שהחלוקה לא הושלמה כאמור מחמת סיבה סבירה.

(ב) בחישוב המס שחבר בחבר בני אדם חייב בו כאמור בסעיף קטן (א), ינתן זיכוי בסכום שיחסו אל כל המס ששילם חבר בני אדם לפי חלק זה ולפי חוק מס שבח מקרקעין, התש"ג – 1963, במכירת הנכסים אגב הפירוק, כיחס שווי הנכסים שקיבל החבר לכלל שווי הנכסים שחולקו לחברים בחלוקה, אך הזיכוי לא יעלה על סכום המס שאותו חבר חייב בו על ריווח ההון כאמור"

סעיף 93 הנ"ל, קובע כי, על הרווח שעשוי להיווצר, בעת ואגב פירוק חבר בני אדם, יש להטיל מס רווחי הון, הן על חבר בני האדם והן על החברים בו, בין אם הועברו הנכסים הנראים לעיין לידי החברים ובין עם הועברו כספים לידיהם, תמורת הנכסים שממושו על ידי המפרק.

להלן, נבחן את ישומו של סעיף 93 על חברת החזקות המבקשת להעביר את החזקותיה לרשותם של בעלי המניות. בשלב הראשון נבחן את חבות המס של החברה, ולאחריה נבחן את חבות המס של בעלי המניות.

חבות החברה: בחברת החזקות טהורה, שכל רכושה הוא מניות של חברות מוחזקות, העברת חברות בנות מחברת ההחזקות לבעלי המניות תחשב כמכירתן על ידי חברת ההחזקות, לפי שווים בשוק. הרווח מהמכירה יחויב במס רווחי הון⁷¹ בהתאם להפרש שבין שווי חברת הבת לעלותה⁷².

במידה ומניות חברת הבת, נסחרות בבורסה לני"ע, ועל החברה חלות הוראות חוק התאומים, יחולו על מכירתן הוראות סעי' 6 לחוק כאילו נמכרו המניות בסכום השווי.

בחברת החזקות שאינה טהורה (כלומר יש לה נכסים בנוסף לחברות שבעלותה), נוצרים סוגים שונים של חיובים במס. דהיינו, פעולות והעברות, המתבצעות במסגרת עסקיה המסחריים של החברה שבפירוק, והנושאות אופי מסחרי מתחייבות במס חברות. פעולות והעברות הוניות מתחייבות במס רווחי הון לפי חלק ה' לפקודה, ואילו רווחים הנובעים ממקרקעין, ימוסו בהתאם להוראות

⁷¹ כאשר חברת החזקות היא "חברה הסוחרת בהשקעות, Risk development company, להבדיל מחברה המחזיקה בהשקעות (Investment holding company), אזי הרווח ממכירת החברות בנות יחשב לרווח פרותי. בכל מקרה על מנת שהחברה תוגדר כחברה הסוחרת בהשקעות, יש להצביע על קניית ומכירת, תכופות של חברות. ראה ע"א 937/90 אוגדה השקעות נ' פ"ש, פד"א כ(18) 575.

⁷² ראה סעי' 93(א)(2) לפקודת מ"ה.

חוק מס שבח. על אלה מתווספות אותן העברות הזוכות לפטור מוחלט.

לפיכך חשוב מאוד להפריד את רכושה של החברה, בין מלאי עסקי, בין נכסים הוניים, בין זכויות במקרקעין ובאיגוד, לפי מס שבח, ובין נכסים הזכאים לפטור.

חבות בעלי המניות: זכויותיהם של בעלי המניות בחברת ההחזקה ייחשבו כנמכרות במועד בו הוחל בפירוק.⁷³ דהיינו, יראו את בעלי המניות כמי שמימשו רווח הון בגין מכירה זו.⁷⁴ הרווח יחושב בהתאם להפרש שבין שווי הנכסים שקיבל בעל המניות, לבין סכום השקעתו בחברה המתפרקת.⁷⁵

⁷³ תהליך פרוקה של חברה, הוא תהליך ארוך וממושך, ולא ברור למה התכוון המחוקק בקובעו כי זכויותיהם של בעלי המניות, יחשבו כנמכרות, במועד בו הוחל בפירוק. בסוגיית יום הפירוק, עסקו שני פסקי דין מרכזיים בבית"מ העליון והם ע"א 571/84 פ"ש נ' רז, פ"ד מא(4) 85. וע"א 1287/90 ניצחון נ' פ"ש, פ"ד מו(5) 144. בפרשת רז יצר בית"מ את "מבחן המעשה" דהינו בית"מ קבע כי המעשה, שתוצאתו הינה ביטול קיום החברה או הפסקת פעילות החברה, מבחינה כלכלית, יהיה מועד תחילת הפירוק. גם ההוראות המקצועיות של מ"ה (חב"ק בעמוד ה-29) אימצו את הלכת רז לעניין יום הפירוק וקבעו כי יום הפירוק הינו יום הגשת הבקשה לפירוק לבית"מ או ההחלטה של האסיפה הכללית לפירוק מרצון של החברה, לפי העניין. "מבחן המעשה", מדלג מעל הפורמליזציה של הדין הכללי, אך אינו מבטלו. מבחן זה בודק למעשה את כוונת בעלי המניות והחברה: האם באמת התכוונו בעלי המניות והחברה לפרק ולחסל את הפעילות הכלכלית של החברה, לממש את כל רכושה ולהחזיר את סכומי המימוש בניכוי התחייבויות חיצוניות לנושים של החברה.

⁷⁴ סעי' 93(א)(3).

⁷⁵ בנקודה זו מתעוררות שתי בעיות שעדיין לא זכו לפתרון: 1. האם המס ששולם בחברת ההחזקות ואשר הינו זכאי לזיכוי יתווסף לתמורה. 2. ככל הנראה נפלה טעות בדבר החקיקה, שכן מקריאה של סעי' 93(א)(3) עולה כי בחישוב רווח ההון אצל בעל המניות יראו כתמורה את הנכסים שקיבל מהמפרק, נכסים כהגדרתם בסעי' 88 אינם כוללים מלאי עסקי, ומקרקעין. אי לכך יוצא שבעל מניות המקבל מהחברה מלאי או מקרקעין, הדבר לא יובא לו בחשבון בחישוב רווח ההון. דרך אחת להסתכל על הבעיה היא לשאול האם סעי' 93(א)(3) מהווה הסדר ממצה באשר לחישוב רווח ההון או שהוא נוסף להוראות הכלליות בדבר מכירה המצויות בפקודה, אם אכן סעי' 93 אינו מהווה הסדר ממצה, לא מתעוררת הבעיה שכן קבלת המלאי לחויב ע"פ כללי המכירה הרגילים. יחד עם זאת יש הסוברים כי התקלה שיצאה תחת ידי המחוקק ניתנת לתיקון רק בחוק, וסעי' 93(א)(3) מהווה הסדר ספציפי וממצה לגבי החיוב במס רווחי הון של בעלי המניות. ראה יורן. א. "תכנון המס בפרוק חברות", רואה החשבון (יוני - יולי 1973) 318.

דרך נוספת להסתכל על הבעיה היא לשאול האם באמת כשנאמר בסעי' 93(א)(3) נכס, הכוונה היא לנכס כמשמעותו בסעי' 88 או שניתן לטעון כי הכוונה היא לכל נכס לרבות מלאי. בהקשר זה נחלקו דעות המלומדים. ראה בורשטין ש. "למהותו והיקפו של "דיבידנד הפרוק" מבחינת דיני המס", מיסים כרך ב-3, ע"מ א-51.

מעמדו של רווח ההון תלוי כמובן במעמדו של הנישום. ישנם נישומים עבורם הרווח יהיה פטור ממס⁷⁶, ואילו עבור נישומים אחרים הרווח עלול להיות חייב במס.

על מנת למנוע את כפל המס בין החברה לבעלי מניותיה, נחקקה הוראת סעיף 93(ב) לפקודה. הוראה זו, מאפשרת לחבר בחברה המתפרקת, לקזז ממס רווח ההון בו הוא חייב בגין מכירת מניותיו, את מס רווח ההון ומס שבח מקרקעין ששילמה החברה אגב פירוק באופן יחסי לחלקו בנכסים שחולקו ובגובה המס החל עליו.

הסעיף מתכוון למס ששולם אגב פירוק, מבלי לציין את משמעות המונח "אגב פירוק". ככל הנראה, הכוונה למס רווחי הון שנבע ממכירת הנכסים החל ממועד תחילת הפירוק.

יודגש, כי הסעיף מתייחס לזיכוי ממס שחייב בו החבר בחברה ואינו דן במס בו חייבת החברה בעת הפירוק. בנוסף לכך הסעיף מסייג עצמו וקובע כי בשום מקרה הזיכוי לא יעלה על סכום המס שבעל המניות חב בו בגין הפירוק⁷⁷.

⁷⁶ מצב זה יכול לקרות אם מניות החברה נסחרות בבורסה, ועל הנישום לא חל חוק התיאומים.

⁷⁷ בנקודה זו קימת שאלה האם מדובר בכלל המס או במס שחל ע"פ פרק ה' לפקודה, כלומר האם הנישום יכול להזדכות גם מול מס ששולם על רווחים פרוטיים.

4.4.3.2.3 הוראות סעיף 94 לפקודה.

הוראת חוק נוספת, הרלוונטית לחברת ההחזקות המבקשת להתפרק, הנה הוראת סעיף 94 לפקודה. סעיף זה משלים את הוראות סעיף 93 לפקודה, וקובע כי במכירת מניה, יראו כסכום אינפלציוני, בנוסף לאמור בהגדרת סכום אינפלציוני חייב, גם סכום השווה לחלק מהרווחים הראויים לחלוקה שבחברה. לענין סעיף זה, רווחים ראויים לחלוקה הינם רווחים כאמור שנצברו בחברה מתום שנת מס שקדמה לשנת רכישת המניה ועד תום שנת המס שקדמה לשנת המכירה שלה. ובפירוק, עד ליום התחלת הפירוק, אך לא לפני 7 שנים שבתכוף לפני שנת המכירה או שנת התחלת הפירוק.

הרווחים הראויים לחלוקה יחושבו בשני דרכים כאשר הסכום המובא בחשבון הוא הנמוך שביניהם:

דרך א': מבוססת על הנתונים המאזניים "החשבונאים" של החברה, היינו: הצטברות הרווחים בשנים האמורות כפי שהם באים לידי ביטוי במאזן החברה לתום שנת המס שקדמה לשנת המכירה או ליום התחלת הפירוק (לרבות רווחים שהונו).

דרך ב': סך הרווחים שנתחיבו במס במשך אותן שנות מס (על פי דוח מתואם לצורכי מס או שומה סופית) לרבות רווחים החייבים במס בשיעור מוגבל ורווחי הון אינפלציוניים, בניכוי המס החל עליהם, בניכוי דיבידנד שחולק מהם, ובתוספת הכנסות פטורות ממס.

על פי הוראת הסעיף, יכול בעל מניה – בחישוב רווח ההון בגין מכירת מניותיו, לחשב כסכום אינפלציוני חייב במס של 10% בלבד את חלקו

היחסי ברווחים הראויים לחלוקה שנצברו בחברה בתקופה של שבע שנים ליום תחילת הפירוק.

הרווחים שנצברו כאמור, על פי מאזן ערב הפירוק, מזכים את בעל המניות, באפשרות להתחייב במס מוקטן על רווח ההון שנצבר בידו בגובה חלקו היחסי בחלוקת נכסי החברה.

סעיף 94ב הינו, סעיף אנכרוניסטי, והוראותיו יוצרות מגוון רחב של בעיות. מבחינתנו, הבעיה החמורה היא, שהסעיף מפלה לרעה חברות ההחזקה.

במכירת מניותיה של חברת החזקה, התמורה בגין המכירה, משקללת גם את הרווחים הראויים לחלוקה של חברות בנות ומסונפות, אולם על פי הוראות הסעיף יוצא כי הנישום לא מקבל הגנה בגין רווחים אלו.

לדוגמא: נישום הקים את חברה א' בהשקעה של 1 ש"ח הון עצמי. חברה א' הקימה את חברה ב' שהינה חברה בת 100% של א', גם כן בהשקעה של 1 ש"ח הון עצמי. חברה ב' הרוויחה במהלך השנה 1000 ש"ח נטו לאחר תשלום מס הכנסה. בתחילת השנה השניה נמכרה חברה א' בסכום של 1000 ש"ח, במקרה זה כל התמורה תחשב כרווח ראלי והנישום לא יזכה ברווחים הראויים לחלוקה, שכן אלו, על פי ההגדרה שבסעיף 94ב לא נצברו בחברה א', וזאת למרות שמכירת המניות של חברה א' מיצגת גם את מכירת המניות של חברה ב' על כל רווחיה הצבורים ששולם עליהם כבר מס – כלומר רווחיה של חברה ב' מוסו במיסוי כפול.

בטרם נסיים את הדיון בסעיף 94ב, ברצוננו לציין כי הסעיף יוצר יתרון בהחזקת שתי חברות נפרדות העוסקות בפעילויות שונות,

במקום חברה בודדת המאגדת את שתי הפעילויות. בכדי להבהיר את כוונתנו, נשתמש בדוגמא הבאה:

חברת החזקה א', מחזיקה בחברה ב'. לחברה ב' שתי פעילויות, הפעילות הראשונה נושאת רווח של 100 ש"ח והפעילות השנייה מפסידה 100 ש"ח. כאשר חברה א' תמכור את מניותיה בחברה ב', היא לא תזכה בהטבה על פי סעיף 94ב מכיוון שאין לחברה ב', רווחים הראויים לחלוקה.

לעומת זאת, אם נניח כי חברה א', פיצלה את פעילותה של חברה ב' לשתי חברות נפרדות, ומכרה כל חברה בנפרד. נגלה, שבחברה המרוויחה, חברה א' תזכה בהטבה של סעיף 94ב, והטבה זו אינה נשללת בחברה המפסידה.

התוצאה היא, שכאשר הפעילות אוגדה תחת חברה בודדת, בעת המכירה חברה א' לא זכתה לרווחים ראויים לחלוקה, לעומת זאת, כאשר חברה א' פיצלה את הפעילות לשתי חברות שונות, היא זכתה בהטבה.

לכאורה ניתן לסבור כי היתרון הוא מלאכותי. שכן, כאשר הפעילות פוצלה לשתי חברות, בחברה המרוויחה שולם מס על הרווחים, ולא ניתן היה לקזז את הפעילות המרוויחה כנגד הפעילות המפסידה. למרות זאת, ליתרון ישנה נפקא מינה, כאשר החברה המרוויחה זוכה לפטור ממיסים – לדוגמא, הפטור המוענק במסלול ההטבות החלופי

שבחוק לעידוד השקעות חוץ⁷⁹

⁷⁹ ראה סעיף 51 בחוק לעידוד השקעות חוץ.

בנוסף להיותו מפלה את חברות ההחזקה, סעיף 94ב' מעורר מספר נוסף של בעיות כפי שנציין להלן:

1. הסעיף חוקק לפני חוק התאומים ויישומו בעקבות חקיקת החוק אינו ברור. אין זה ברי האם הרווח לעניין סעיף 94ב' כולל את התוספת/ניכוי בשל אינפלציה ואת הוראות סעיף 6 לחוק הנ"ל.
2. לא ברור האם דיבידנד שהתקבל מהווה "הכנסה פטורה" הנכללת בחישוב הרווחים הראויים לחלוקה.
3. העדר ההגדרה לרווחים חשבונאיים מהווה פרצה למניפולציות חשבונאיות.
4. בעוד שמכירה רגילה של מניות מגביל סעיף 94ב את ההטבה לרווחים שנצברו במשך שבע שנים שנסתיימו בתום השנה שקדמה לשנת המכירה, הרי שבפרוק מוארכת תקופה זו עד ליום הפירוק (תוספת של עד שנה נוספת), כלומר ההוראה מהווה תמריץ לפירוק.
5. דיבידנד המחולק בתקופה שבין תום השנה שקדמה למכירה ומועד המכירה אינו מופחת מסך הרווחים הראויים לחלוקה אף שמפחית את הרווחים הראויים לחלוקה במועד המכירה.
6. הטלת המס בשיעור של 10% על הרווחים הראויים לחלוקה, סיבתה ככל הנראה במגמה להשוות את נטל המס הנוסף כתוצאה ממכירת המניות למחיר המס של חלוקת דיבידנד. מכל מקום שיעורי המס המוטלים על דיבידנד הן ליחיד והן לחברה השתנו עם השנים (דיבידנד לחברה פטור, ודיבידנד ליחיד חייב בשיעור של עד 25%) בעוד סעיף 94ב נותר ללא שינוי, ועל כן שיעור המס הקבוע בסעיף אינו ממלא אחר ייעודו.

4.4.3.3 פיצול חברת ההחזקות

על מנת לאפשר לחברות, לבצע שינויים מבניים הדרושים לצורך התאמתם לסביבה עסקית משתנה, תיקן המחוקק במהלך שנת 1993 את פקודת מס הכנסה (תיקון 94). במסגרת התיקון נוסף לפקודה החלק השני העוסק בשינוי מבנה ובמיזוג. חלק זה אמור לאפשר את ביצועם של שינויי מבנה מסוג מיזוג, פיצול והעברת נכסים ללא חבות במס, אך בכפוף לקיום התנאים שנקבעו בחוק. להלן נבדוק האם הוראות אלה אכן מסיעות לחברות לבצע תוכניות של התמקדות מחדש (Refocusing) ולהתאים עצמן לסביבה עסקית משתנה.

4.4.3.3.1 פיצול מלא על פי סעיף 105.

פיצול הינו העברת חלק מהנכסים והתחייבויות של גוף משפטי הפועל במספר מגזרים, למספר גופים נפרדים. סעיף 105 דן בפיצולים בהם אין שינוי בהרכב הבעלות בין הגוף המתפצל, לבין הגופים החדשים והוא מכיר בשני סוגי פיצולים - פיצול אופקי ופיצול אנכי⁸⁰.

⁸⁰ ראה סעי' 105א.

4.4.3.3.1.1 פיצול אופקי

סעיף 105א מגדיר פיצול אופקי באופן הבא:

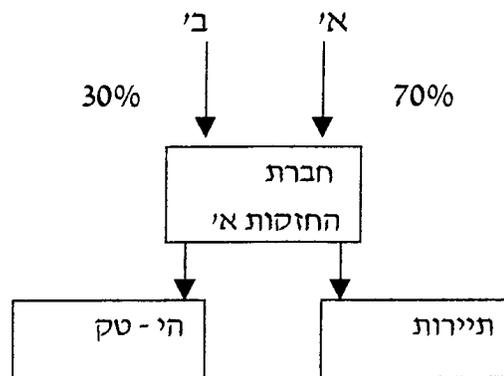
”(1) העברת נכסים והתחייבויות של חברה מתפצלת לחברה חדשה שהוקמה לצורך הפיצול והזכויות בה בידי אותם בעלי זכויות שבחברה המתפצלת וחלקו של כל בעל זכויות בחברה החדשה זהה לחלקו בחברה המתפצלת”

הכוונה היא להעברה של נכסים והתחייבויות של חברה מתפצלת לחברה/חברות חדשות שהוקמו לצורך הפיצול⁸¹. הסעיף דורש כי הבעלות בחברות החדשות תהיה זהה לבעלות בחברה המתפצלת. דהיינו, פיצול בו בעלי המניות מבקשים שלאחריו כל קבוצה של בעלי מניות תחזיק בפעילות אחרת (split off), יתחייב במס ולא יזכה בהטבות על פי סעיף 105.

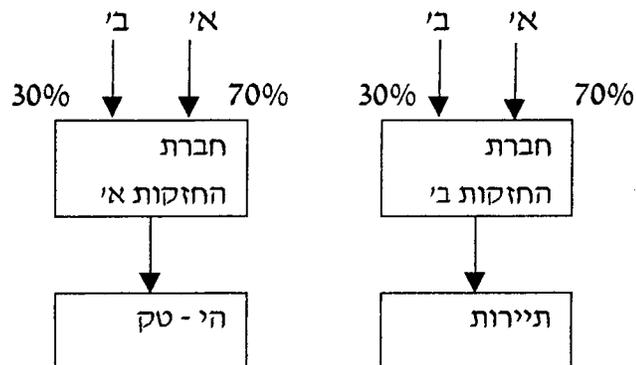
להלן נדגים מצב בו חברת החזקות המבקשת לקבל תוכנית התמקדת, יכולה להיעזר בסעיף 105. מובן שזוהי רק דוגמא אחת מני רבות, הנכנסות לתחולת הסעיף:

⁸¹ בד"כ פיצול כזה מצריך את אישור ביה"מ ע"פ סעי' 151 לפקודת החברות מכיוון שהוא כרוך בהפחתת הון.

לפני:



אחרי:



- כפי שניתן לראות פיצול מסוג זה, מאפשר לבעלי המניות שהחזיקו חברה אחת העוסקת במספר תחומים, להחזיק כעת שתי חברות שכל אחת מהם מתמחה בתחום אחר של פעילות.

התנאים לפטור ממס בפיצול זה:

1. תכלית כלכלית: "החברה מבקשת להתפצל לתכלית עסקית

וכלכלית והימנעות ממס או הפחתת מס בלתי נאותות אינן

מהמטרות העיקריות של הפיצול"⁸²

הדרישה הראשונה היא שהפיצול יהיה לתכלית כלכלית בלבד ולא לצורך הימנעות ממס. יש לציין, כי לאור קיומו של סעיף 86 לפקודה המקנה לפקיד השומה סמכות להתעלם מעסקאות מלאכותיות, ובדויות, דרישה זו לכאורה מיותרת ולא מוסיפה דבר. יחד עם זאת נראה כי היא מצביעה על חששו הכן של המחוקק מכך שהנישומים ינצלו את אפשרות הפיצול לצורך התחמקות ממס.

2. מבחן השנתיים: "רוב הנכסים שנותרו בידי החברה המתפצלת

ורוב הנכסים שהועברו לחברה החדשה במסגרת הפיצול לא

נמכרו בידי כל אחת מהן במשך שנתיים ממועד הפיצול, ונעשה

בהם בתקופה האמורה שימוש מקובל בנסיבות הענין במהלך

עסקי החברה";⁸³

הדרישה השניה של החוק היא, שמרבית הנכסים (= חלק הנכסים

שבמועד הפיצול שווי השוק שלהם היה למעלה מ 50% משווי השוק

הכולל של כלל נכסי החברה) אשר נותרו בידי החברה המתפצלת

ומרבית הנכסים שהועברו לחברה החדשה במסגרת הפיצול לא

נמכרו בידי כל אחת מהן במשך שנתיים ממועד הפיצול, ונעשה בהם

בתקופה האמורה שימוש מקובל במהלך העסקי של החברה.

⁸² סעיף 105ג(א)(1).

⁸³ סעיף 105ג(א)(2).

לעניין זה נכס כולל: נכס שחל עליו פרק ה' לפקודה, זכויות במקרקעין וזכויות באיגוד מקרקעין, ומניות נסחרות המקנות זכויות שליטה (נכס לא כולל ני"ע סחירים כהגדרתם בסעי' 6 לחוק התאומים).

3. מבחן המשך הפעילות הכלכלית: " הפעילות הכלכלית העיקרית שהייתה בחברה המתפצלת בשנתיים שקדמו למועד הפיצול נמשכת בחברה החדשה או בחברה המתפצלת הממשיכה במשך שנתיים ממועד הפיצול"⁸⁴

הדרישה השלישית של החוק הנה כי הפעילות הכלכלית העיקרית שהייתה בחברה המתפצלת בשנתיים שקדמו למועד הפיצול נמשכת בחברה החדשה או בחברה המתפצלת הממשיכה במשך שנתיים ממועד הפיצול.

הפסיקה טרם קבעה, מהי עיקר הפעילות הכלכלית. אולם, לדעתנו, ניתן להיעזר בהלכות שנקבעו לעניין החוק לעידוד תעשייה (מיסים) ושדנו בשאלה מהו "ענף כלכלי אחד"⁸⁵.

כזכור הלכות אלה קבעו כי ענף כלכלי מסווג לפי סוג המוצר שיוצא לשוק. אם נחיל הלכות אלה על ענייננו נקבל כי עיקר הפעילות הכלכלית שצריכה להמשך במשך שנתיים נקבעת על פי סוג המוצרים אותם מוציא המפעל.

⁸⁴ סעיף 105ג(א)(3).

⁸⁵ ראה הלכות ברטון ויבין סעיף 5.3.1

4. "לחברה חדשה וכן לחברה מתפצלת ממשיכה יש פעילות

כלכלית עצמאית שההכנסות ממנה מתחייבות במס לפי סעיף

(1)2, שמקורה בפעילות החברה המתפצלת..."⁸⁶

דהיינו, הסעיף דורש כי לחברה החדשה וכן לחברה המתפצלת

הממשיכה תהיה פעילות כלכלית עצמאית שההכנסות ממנה מגיעות

כדי הכנסה מעסק (סעיף (1)2) שמקורו בפעילות החברה המתפצלת.

← החוק לא מאפשר פיצול בו אחת החברות נשארת בעלת נכסים

בלבד.

5. תושבות החברות: "החברה המתפצלת והחברה החדשה הן אחת

מאלה:

(א) תושבת ישראל שהתאגדה בישראל פי פקודת החברות, פקודת

האגודות השיתופיות או חוק העמותות.

(ב) חברה שאושרה בידי הנציב לענין זה..."⁸⁷

החברה המתפצלת והחברות החדשות צריכות להיות תושבות ישראל

שהתאגדו בישראל על פי פקודת החברות. בנוסף, החוק מסמך את

הנציב לאשר את הפיצול במקרה בו החברה היא חברה תושבת חוץ

או תושבת ישראל שהיא חברת חוץ כהגדרתה בפקודת החברות.

האישור יכול להיות מותנה במתן ערבות ובתנאים אחרים כפי שיוורה

הנציב.

6. מבחן 10%: "שווי הנכסים המועברים מחברה מתפצלת לכל

אחת מהחברות החדשות במהלך פיצול או הנותרים בחברה

⁸⁶ סעיף 105ג(א)(4).

מתפצלת ממשיכה, בכל אחת מהן, לא יפחת מ 10% משווי

הנכסים של החברה המתפצלת...⁸⁸

דרישה זו היא הראשונה מתוך שתי דרישות שמטרתן היא לקיים פרופורציות שוות בין החברה המתפצלת לבין החברות שהיא התפצלה לתוכן.

מבחינה תוכנית הדרישה קובעת כי שווי הנכסים המועברים מחברה מתפצלת לכל אחת מהחברות החדשות במהלך הפיצול או הנותרים בחברה מתפצלת ממשיכה, בכל אחת מהן, לא יפחת מ 10% משווי הנכסים של החברות המתפצלות. במילים אחרות, אסור שבאחת החברות שיווצרו לאחר הפיצול יהיו נכסים ששוים נמוך מ 10% משווי הנכסים שהיו אצל החברה המתפצלת. ⇐ החברה לא יכולה להתפצל ליותר מ עשר חברות.

7. "מיד לאחר הפיצול לפי סעיף 105א(1) לא יעלה שווי השוק של

חברה חדשה על פי ארבעה משווי השוק של חברה חדשה

אחרת, ואם היתה החברה המתפצלת חברה מתפצלת ממשיכה

– לא יעלה שווי השוק של כל חברה חדשה על פי ארבעה משווי

השוק של החברה המתפצלת, ולא יפחת מרבע משווי השוק של

החברה המתפצלת;⁸⁹

דרישה זו היא הדרישה השניה שמטרתה לקיים פרופורציות שוות

בין החברות המתפצלות. מבחינה מהותית נדרש, כי יחס שווי

⁸⁷ סעיף 105ג(א)(5).

⁸⁸ סעיף 105ג(א)(6)(א).

⁸⁹ סעיף 105ג(א)(6)(ב).

החברות בין כל שתי חברות בקבוצה (המתפצלת והחדשה, או בין שתי חברות חדשות) מייד לאחר הפיצול, לא יעלה על פי ארבעה.
הערה: החוק קובע כי הנציב רשאי להקל בדרישות של סעי' 6 ו-7 להלן, אם הוכח להנחת דעתו כי האמור בהן עלול לפגוע במטרת הפיצול.

8. מבחן ההחזקה במניות: "מיד לאחר הפיצול ובמשך שנתיים ממועד הפיצול יהיו לבעלי המניות של החברה המתפצלת בכל אחת מהחברות החדשות בפיצול על פי סעיף 105(א)(1) אותן זכויות שהיו להן בחברה המתפצלת, ואותו חלק בכל אחת מהזכויות, והכל בסמוך למועד הפיצול"⁹⁰

רוצה לומר, מיד לאחר הפיצול ובמשך השנתיים שלאחריו, אסור לבעלי המניות למכור או לשנות את מבנה החזקותיהם בחברות החדשות. יחד עם זאת, החוק מפרט מספר חריגים לכלל זה. יש לציין, כי המחוקק לא קבע הגבלה, כאמור, באשר לזכויותיהם של בעלי המניות בחברה המתפצלת. ככל הנראה מדובר בטעות, שכן החריגים לכלל חלים, על פי לשונם גם על החברות החדשות וגם על החברות המתפצלות.

9. "מועד הפיצול יהיה רק בתום שנת המס"⁹¹, ומדידת העמידה בתנאי הזמן השונים תהא ממועד הפיצול.

⁹⁰ סעיף 105(א)(7).

⁹¹ סעיף 105(א)(9).

10. "לא הועברו במסגרת הפיצול תשלומים במזומן או תמורה

נוספת כל שהיא בין בעלי הזכויות בחברה המתפצלת"⁹².

11. "במשך שנתיים לאחר הפיצול לא תהינה בין החברות החדשות

בין עצמן או בינן לבין החברה המתפצלת, כל העברות של

מזומנים או נכסים, מתן ערבויות, או כל פעילות אחרת, אלא

במהלך העסקים הרגילי"⁹³.

12. "לאחר הפיצול עולה שווי הנכסים על שווי ההתחייבויות בכל

אחת מהחברות החדשות ובחברה המתפצלת, לפי העניין..."

משמעות הדרישה היא, שלאחר הפיצול, אסור שיוצר גירעון בהון של

אחת החברות החדשות או של החברה המתפצלת. מדרישה זו ניתן

להסיק כי חברה שיש לה גירעון בהון לא יכולה לבצע פיצול.

13. הדרישה האחרונה היא כי לפני הפיצול יינתן אישורו של נציב

המס.

⁹² סעיף 105ג(א)(10).

במידה והחברה אינה עומדת בתנאים אותם מנינו לעיל, יחולו כללי מס הכנסה (מניעת כפל מס עקב שלילת הטבות בפיצול) התשנ"ה – 1994 (להלן: "הכללים") לפיהם יראו כאילו חלו במועד הפיצול האירועים הבאים ובסדר המפורט להלן:

1. החברה המתפצלת מכרה לחברה החדשה את הנכסים שהועברו לה, תמורת המחאת ההתחייבויות שהועברו לחברה החדשה ומניות החברה החדשה.
2. מניות החברה החדשה הועברו לבעלי המניות של החברה המתפצלת כדיבדנד.

הבעייתיות אותה יוצר סעיף 105 לחברה המבקשת להתארגן מחדש

כפי שניתן לראות, סעיף 105 מציב שורה ארוכה של קריטריונים בהם החברה המתפצלת צריכה לעמוד. הקשיים שמעוררים קריטריונים אלה הם רבים ונעמוד על המרכזיים שבהם:

1. **הגבלת סחירות:** הדרישה כי רוב הנכסים של החברה המתפצלת, והחדשה לא ימכרו במשך שנתיים, מגבילה את סחירותם של החברות הבנות שיותרו בבעלותה של חברת ההחזקה לאחר הפיצול. בנוסף, הדרישה לפיה במשך שנתיים ממועד הפיצול אסור לבעלי המניות בחברה המתפצלת לשנות את מבנה החזקותיהם בחברות החדשות⁹⁴ (וכפי שצינו, ככל הנראה, אף בחברה המתפצלת) גורמת, אף היא, להגבלת סחירותן של

⁹³ סעיף 105ג(א)(11).

⁹⁴ לדרישה זו כאמור ישנם מספר חריגים אולם גם חריגים אלה כשלעצם מגבילים את הסחירות.

המניות. למותר לציין, כי הגבלת הסחירות בנכסים גוררת בעקבותיה ירידה בשווי המניות שעשויה להגיע אף לכ - 10% משווים.

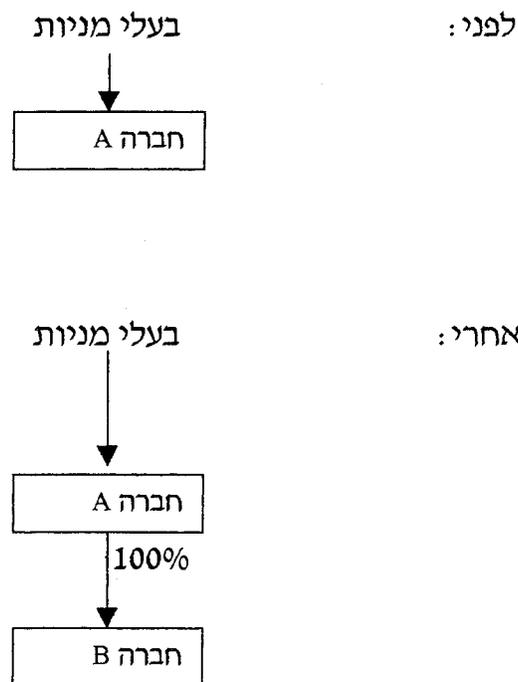
2. **הגבלת גמישותו של העסק:** הדרישה לפיה הפעילות הכלכלית העיקרית בחברה המתפצלת, חייבת להמשך במשך שנתיים נוספות, פוגעת בגמישותו של העסק וביכולתו להתאים עצמו לסביבה העסקית המשתנה. דרישה זו למעשה מקבעת את פעילותו של העסק לשנתיים הבאות. לקיבעון עסקי זה, יש כמובן מחיר הגורם לירידה בשווי המניות. לדעתנו, ירידת השווי, אינה משמעותית מכיוון שמדובר רק בשנתיים.

• שאר ההגבלות מקשות על ביצוע הפיצול, אולם נראה כי אין הם מונעות מהחברה לבצע תוכנית של התמקדות. ביכולתה של חברת החזקות, להתגבר עליהם בין על ידי פניה לנציב, ובין על ידי התאמת תוכניותיה לדרישות החוק.

4.4.3.3.1.2 פיצול אנכי

סעיף 105א(2) מגדיר פיצול אנכי כ - "העברת נכסים והתחייבויות של חברה מתפצלת לחברה חדשה שהוקמה לצורך הפיצול והיא בבעלות מלאה של החברה המתפצלת".

הסעיף עוסק במצב בו החברה המתפצלת מקימה חברת בת בבעלות מלאה, ומעבירה אליה נכסים והתחייבויות. לדוגמא:



לרוב, פיצול זה אינו עוזר באופן ישיר לתוכנית התמקדות של חברת ההחזקות. שכן, הוא אינו משחרר אותה מפעילויות שאינן נחוצות, אלא הופך אותה למחזיקה עקיפה בהן. לכן, פיצול כזה פחות רלוונטי לענייננו.

נציין רק, כי התנאים לפטור ממס זהים כמעט לתנאים הנדרשים מפיצול אופקי למעט מספר שינויים מחויבים הכוללים:

א. במידה והחברה המתפצלת הופכת לאחר הפיצול, לחברת החזקות כהגדרתה בחוק (כלומר העבירה את כל נכסיה לחברות הבנות, והכנסותיה נובעות רק מדיבידנדים) היא פטורה מהדרישות בסעי' 3 ו-4 לעיל (כלומר המשך פעילות עיקרית והכנסה מעסק).

ב. במקום התנאי האוסר את שינוי הרכב החזקות במניות בפיצול אופקי, נקבע כי החברה המתפצלת צריכה להמשיך ולהחזיק 100% מחברת הבת במשך שנתיים. יש לציין, כי אף במקרה זה המחוקק לא הטיל כל הגבלה על בעלי המניות בחברה המתפצלת, אולם נראה כי לא מדובר בטעות מכיוון שבפיצול אנכי, למעשה, לא קורה דבר מבחינתם של בעלי המניות.

4.4.3.4 העברת נכסים

בשונה מפיצול מלא, אשר במסגרתו עוברת יחידה כלכלית שלמה (נכסים, התחייבויות, הון הפסדים) למסגרת משפטית נפרדת, בהעברת נכסים מדובר על העברה של נכסים בלבד. תיקון 94 לפקודה, ביטל את סעיף 95 לפקודה, וקבע במקומו שורה של סעיפים מקבילים, המשנים את התנאים הבסיסיים לעומת המצב הקודם.

העברת נכסים העונה על הדרישות המנויות בחוק, אינה מתחייבת במס הכנסה, מס רווחי הון, מס שבח מקרקעין, ותתחייב בשיעור מס רכישה מופחת.

מבחינתם של חברות ההחזקה, ישנם מספר הוראות רלוונטיות, היכולות לסייע בתוכנית של Refocusing כפי שנפרט להלן:

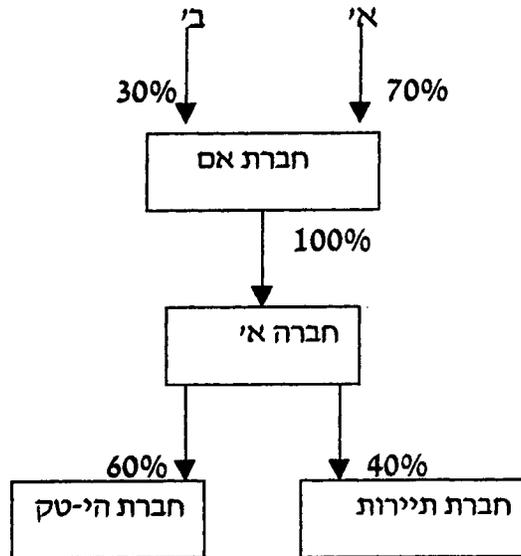
4.4.3.4.1 העברת מניות לחברת אם (SPIN OFF) – סעיף 104 ג' לפקודה.

מהות הסעיף: "חברה המעבירה לבעל מניותיה את כל המניות שהיא מחזיקה בחברה אחרת (להלן - המניות המועברות) לא תתחייב במס לפי פקודה זו או לפי חוק התיאומים בשל אינפלציה בשל מכירת המניות המועברות אם התקיימו כל אלה, ובלבד שהתקבל אישור הנציב לפני ההעברה"⁹⁵.

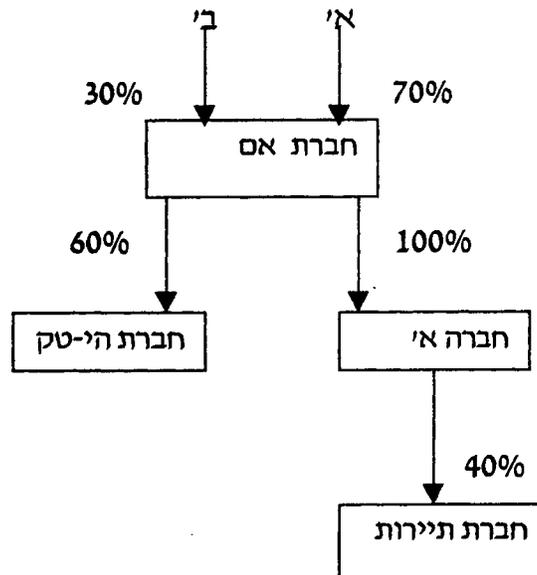
⁹⁵ סעיף 104ג(א).

רוצה לומר, הסעיף הנ"ל פוטר מחבות במס מצב בו חברה מעבירה לבעל מניותיה את כל המניות שהיא מחזיקה בחברה בת, לדוגמא:

לפני:



אחרי:



• כפי שניתן לראות, כתוצאה מהמהלך, חברה אי אינה מחזיקה יותר במספר פעילויות מגוונות, אלא הפכה למתמחה בתחום אחד של פעילות.

התנאים לפטור ממס:

1. החברה צריכה להעביר לבעל מניותיה את כל המניות שהיא מחזיקה בחברה האחרת.⁹⁶
2. חברת האם (בעל המניות) מחזיקה בכל הזכויות בחברה המעבירה (חברה אי).⁹⁷
3. לא ניתנה תמורה בעד המניות המועברות בין בכסף ובין בשווה כסף.⁹⁸
4. המניות המועברות יישארו בחברת האם לפחות שנתיים מיום ההעברה.⁹⁹
5. במשך שנתיים לפחות מיום ההעברה לא יחולו שינויים בזכויותיהם של בעלי המניות של חברת האם, בחברה זו.¹⁰⁰
6. ניתן צו בית משפט מוסמך לפי פקודת החברות להפחתת ההון של החברה המעבירה אם היה בו צורך.¹⁰¹
7. הנכס מועבר למטרה עסקית וכלכלית ולא לשם הימנעות ממס.¹⁰²

⁹⁶ ש.ם.

⁹⁷ סעיף 104ג(א)(1).

⁹⁸ סעיף 104ג(א)(2).

⁹⁹ סעיף 104ג(א)(3).

¹⁰⁰ סעיף 104ג(א)(4).

¹⁰¹ סעיף 104ג(א)(5).

¹⁰² סעיף 104ג(א)(6).

הבעייתיות בסעיף:

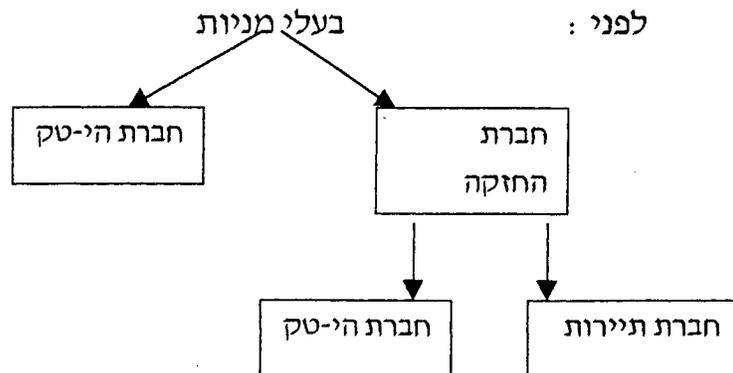
1. הסעיף מאפשר העברת המניות לחברה בלבד, ולא ישירות לבעלי המניות.
2. הסעיף דן רק במצב בו חברת האם מחזיקה ב 100% ממניות חברת הבת. יש לשער שתנאי זה לא יתקיים בחברות ציבוריות, ובחברות גדולות בהם בדרך כלל יש יותר מבעל מניות אחד. אי לכך הסעיף הופך ללא ישים לגבי מרבית החברות במשק המעונינות לבצע התמקדות מחדש.
3. הגבלת הסחירות: הסעיף מגביל למשך שנתיים את הסחירות במניות חברת האם וחברת הבת, שהועברה. כפי שציינו לעיל להגבלה זו מחיר משלה.

4.4.3.4.2 העברה לחברה אחות (סעיף 104 ב (ו) לפקודה)

סעיף 104ב(ו) לפקודה קובע כי:

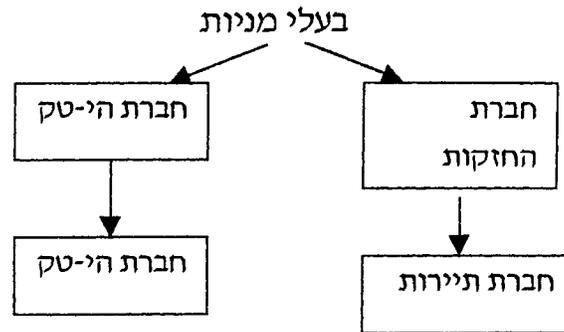
” חברה המעבירה נכס לחברה אחרת שבעלי הזכויות בה זהים לבעלי הזכויות בחברה המעבירה, וחלקו של כל בעל זכויות בה זהה לחלקו בחברה המעבירה (להלן – חברה אחות), לא תחייב בעת ההעברה במס לפי פקודה זו, לפי חוק התיאומים בשל אינפלציה, או לפי חוק מס שבח מקרקעין, לפי הענין, אם התקיימו כל התנאים שקבע שר האוצר בתקנות.”¹⁰³

לדוגמא:



¹⁰³ סעיף 104ב(ו).

אחרי:



• כפי שניתן לראות, בעקבות השינוי המבני, בעלי המניות, מחזיקים בשתי חברות שכל אחת מתמקדת בתחום שונה, וזאת להבדיל מהמצב הקודם בו הם החזיקו חברה אחת מגוונת.

בתקנות שפרסם שר האוצר¹⁰⁴, נקבעו התנאים המצטברים הבאים, בכדי לזכות בפטור ממס בהעברת נכסים בין חברות אחיות:

1. העברת הנכס נעשתה לתכלית עסקית וכלכלית, כשמטרתה העיקרית של ההעברה הינה הפעלת עיקר הנכס במסגרת העסקים הקיימים של החברה ולא הימנעות ממס או הפחתת מס בלתי נאותה.

2. הנכס המועבר יישאר בחברה האחות במשך שנתיים לפחות מיום ההעברה ויעשה בו שימוש מקובל, במהלך עסקי חברת האחות.

3. לא ניתנה תמורה בשל הנכס המועבר בין במישרין ובין בעקיפין.

4. במשך שנתיים מיום ההעברה לא חל שינוי בזכויותיהם של בעלי החברה המעבירה ובחברה האחות.

¹⁰⁴ תקנות מס הכנסה (תנאים להעברת נכס בפטור ממס בין חברות אחיות) תשנ"ד – 1994.

5. החברה המעבירה והחברה האחות לא יהיו איגודי מקרקעין, במשך שנתיים לפחות לפני ההעברה ובמשך שנתיים לפחות לאחריה.
6. שווי השוק של הנכסים בחברה המעבירה, במועד ההעברה, לא יפחת משווי ההתחייבויות בה.
7. יש לקבל צו בית משפט במידה והעברת הנכס כרוכה בהפחתת הון של החברה המעבירה.
8. יש לקבל את אישור הנציב להעברה.

הבעיות שמעורר הסעיף:

1. הסעיף דורש כי הבעלות בחברה המחזיקה תהיה זהה לבעלות בחברה הקולטת. תנאי זה כולל זהות לגבי מניות, אופציות, אג"ח להמרה וכו'. לדעתנו, כפועל יוצא מדרישה זו, הסעיף הופך במקרים רבים לחסר משמעות לגבי חברה המבקשת לעבור תהליך של Refocus. שכן, כמעט בלתי אפשרי למצוא שתי חברות שניתן לראות בהן אחיות על פי הגדרת הסעיף.
2. מגבלת סחירות: מגבלת הסחירות קימת גם באלטרנטיבה זו, וגורמת לירידה בשווי המניות.

4.4.3.5. סיכום: האלטרנטיבות המיסויות העומדות בפני חברת החזקות.

כפי שראינו לעיל, חברת החזקות, המעוניינת במיקוד השקעותיה, יכולה למכור חלק מהחברות אותם היא מחזיקה, ולרכוש חברות חדשות תחתם. אפשרות זו אינה מומלצת מבחינה מיסויית, שכן, מכירת החברות תתחייב במס רוחי הון¹⁰⁵.

מבחינה מיסויית, אף פירוקה של חברת החזקות, אינו כדאי, שכן הוא מחויב במס על פי סעיף 93.

אם כן, מבחינה מיסויית, לא נותר לבעלי המניות אלא לנסות ולשכך עצמם באחת החלופות, המעניקות פטור ממס, שהוסיף המחוקק בתיקון 94.

כפי שראינו החלופה שבסעיף 104ב(ו) (העברת מניות לחברה אחות), כמעט ואינה רלוונטית שכן קשה למצוא חברות אחיות, העונות על הגדרת הסעיף.

גם החלופה שבסעיף 104ג (העברת מניות לחברה אם) אינה מספיקה מכיוון שהיא דורשת, שחברת האם תחזיק ב-100% מהמניות של חברת הבת המעבירה. מיותר לציין, כי מרבית החברות, המבקשות לקבל תוכנית של Refocus הן חברות ציבוריות בהם מחזיקים בעלי מניות רבים, ועל כן חברות אלא אינן יכולות להעביר חלק מפעילויותיהם לבעלי המניות בלא להתחייב במס.

בסופו של דבר, חברות החזקה נותרות עם סעיף 105 הדן בפיצול מלא. ביכולתו של סעיף זה, לכאורה, לספק את צרכיה של חברה המבקשת

¹⁰⁵ יש לציין כי לא ניתן להחיל את סעיף 96 על מצב זה של חילופי נכסים, שכן הסעיף דורש שהנכסים המוחלפים יהיו ברי פחת.

למקד את פעילותה, אולם חשוב לזכור כי גם לסעיף זה יש מחיר, הבא לידי ביטוי בהגבלת הסחירות והגמישות העסקית. לעיתים מחיר זה יהיה אף יקר ממחיר המס שהיה צריך להשתלם מלכתחילה, ועל כן ימנע את תוכנית ההתמקדות.

4.4.4. הבעייתיות בהוראות הפיצול ופתרון האפשרי באנלוגיה לדין בארה"ב.

הוראות החוק בדבר פיצול חברות והעברת הנכסים, כפי שבאות לידי ביטוי בחוק המיזוגים והפיצולים, מעוררות מגוון בעיות. עיקר הבעיות נמנו על ידינו לעיל, ונציין שנית בקצרה:

א. **מגבלת סחירות**: מרבית הסעיפים המעניקים פטור ממס בהעברת נכסים ובפיצול, דורשים כתנאי מוקדם כי מבנה הבעלות בחברה לא ישתנה במשך השנתיים שלאחר הפיצול¹⁰⁶. כפי שצינו לאורך המחקר, הגבלה זו כרוכה בעלויות גבוהות, העשויות להגיע לכדי 15% משווי החברה.

ב. **קושי ישומי בחברות ציבוריות**: חלק ניכר מההוראות, קשות ליישום בחברות ציבוריות, בהיותן דורשות כי חברת האם תחזיק ב-100% ממניות חברת הבת¹⁰⁷, או לחילופין בהיותן דורשות זהות בבעלי המניות המחזיקים בחברות השונות¹⁰⁸.

ג. **הגבלת הגמישות העסקית**: מקצת מההוראות, דורשות כי הנכסים המועברים יותרו בבעלות החברה המקבלת לאחר הפיצול, דבר הפוגע בגמישותה העסקית של הפירמה¹⁰⁹.

לדעתנו, מרבית הבעיות אותם ציינו לאורך המחקר, יכול שיפתרו, על ידי אימוץ הוראות החוק בארה"ב, המאפשרות הגשת דוחות מאוחדים לצורכי מס.

¹⁰⁶ ראה לעיל, בעמודים 146, 153, 156.

¹⁰⁷ ראה לעיל בעמוד 153.

¹⁰⁸ ראה לעיל, בעמוד 156.

¹⁰⁹ ראה לעיל, בעמוד 147.

החל משנת 1917¹¹⁰, דיני המס בארה"ב, מאפשרים במקרים מסוימים -
 וזאת כאשר אחוז ההחזקה של חברת האם בחברת הבת מגיע לכדי 80
 אחוזים - להגיש דוחות מאוחדים לצורכי מס¹¹¹.

סעיף 1501 ל IRC קובע, כי affiliated group (להלן: "קבוצת חברות")
 רשאית להגיש דוחות מאוחדים לצורכי מס במקום דוחות יחידים.
 ההגדרה של קבוצת חברות מצויה בסעיף 1504 והיא קובעת כדלהלן:

"the term "affiliate group means-

(a) 1 or more chains of includible corporations connected through stock ownership with a common parent corporation which is an includible corporation, but only if

-

(b) (i) the common parent owns directly stock meeting the requirements of paragraph (2) in at least 1 of the other includible corporation, and

(ii) stock meeting the requirement of paragraph (2) in each of the includible corporations (except the common parent) is owned directly by 1 or more of the other includible corporation".

¹¹⁰ ההתייחסות הראשונה לדוחות מאוחדים בארה"ב הייתה ב- 1917, בעקבות הטלתו של מס נוסף על הרווחים בשל מלחמת העולם הראשונה (world war excess profit tax).

מבחינה מהותית, דוחו"ת מאוחדים, הינם דוחות כספיים, המציגים את מצבה הכספי של קבוצת החברות בכללותה. רוצה לומר, הם מתייחסים לקבוצת החברות כאילו היתה יחידה כלכלית אחת. כפועל יוצא מהתפיסה המהותית הנ"ל, נקבע בתקנות אשר הוציא משרד האוצר בארה"ב כי בהגשת דוח מאוחד, יש להתעלם מעסקאות בין חברותיות.

הקו המנחה בהוראות האיחוד בארה"ב, הינו התייחסות לחברות המרכיבות את האשכול כאל: ¹¹²"divisions of a single corporation". קרי, המחוקק מבקש לראות את החברות השונות בקבוצה, כמעין חטיבות עסקיות בחברה אחת כאשר העסקאות בינן לבין עצמן אינן באות לידי ביטוי עד אשר הם נעשות עם חברות שמחוץ לקבוצה.

עסקאות בין חברתיות מוגרות על ידי התקנות, כעסקאות הנעשות בין חברות החברות באותה קבוצה. עסקאות אלה כוללות מכירת רכוש, הספקת שירותים, מכירת רכוש בלתי מוחשי (כולל טכנולוגיות), מתן הלוואות, העברת רכוש מושכר ואף העברת מניות. מבחינה טכנית, נקבעו בתקנות אותם הוציא שר האוצר, שני "חוקים" עיקריים המתמצתים את הטיפול בעסקאות בין חברתיות - חוק ההתאמה¹¹³ ("the matching rule") וחוק התאוצה¹¹⁴ ("acceleration rule").

¹¹¹ הוראות האיחוד, מרוכזות בחוק האמריקאי בסעיפים 1501-1504 ל IRC, וכן בשורה ארוכה של תקנות

(Treas Reg) אשר הוצאו מתוקפן.

¹¹² Treas Reg 1.1502-13(a)(2).

¹¹³ TreasReg 1.1502-13(c)

¹¹⁴ TreasReg 1.1502-13(d)

בקליפת האגוז, נאמר כי חוקים אלה מביאים לדחיית הרווח אשר נוצר במכירה בין חברתית, עד אשר הנכס הנמכר, יימכר לגורמים החיצוניים לקבוצה.

ניתן לראות, כי הוראות האיחוד, כפי שבאות לידי ביטוי בחוקי המס בארה"ב, למעשה פותרות את מרבית הבעיות איתם מנסה להתמודד חוק המיזוגים והפיצולים.

למעשה, אימוצו של מודל איחוד החברות, כפי שמצוי בדין האמריקאי, מביא לידי כך ששינויים מבניים הנערכים בקבוצה אינם יוצרים אירוע מס, שכן קבוצת החברות בכללותה אינה משתנה. כמו כן, העברת נכסים בין חברות הקבוצה, אינה גורמת לחבות מס, וזאת לאור ההוראות הדוחות את הרווח הבין חברתי.

ציינו כבר, כי שיטת מס, המאפשרת ביצועם של שינויים מבניים, תוך חבות מס מינימלית, ראויה יותר מההיבט הכלכלי ואף תורמת ליציבות החברות. על כן, מוטב לדעתנו, לאמץ, בשינויים המחויבים, את מודל איחוד החברות, כפי שמצוי בדין האמריקאי. אימוץ מודל זה, יביא לפתרון מרבית הבעיות הכרוכות בשינויים מבניים, ואף לפתרון של בעיות רבות נוספות המתעוררות באשכול החברות.

4.4.5 בחינה מעשית - חברות ישראליות אשר פיצלו פעילותן

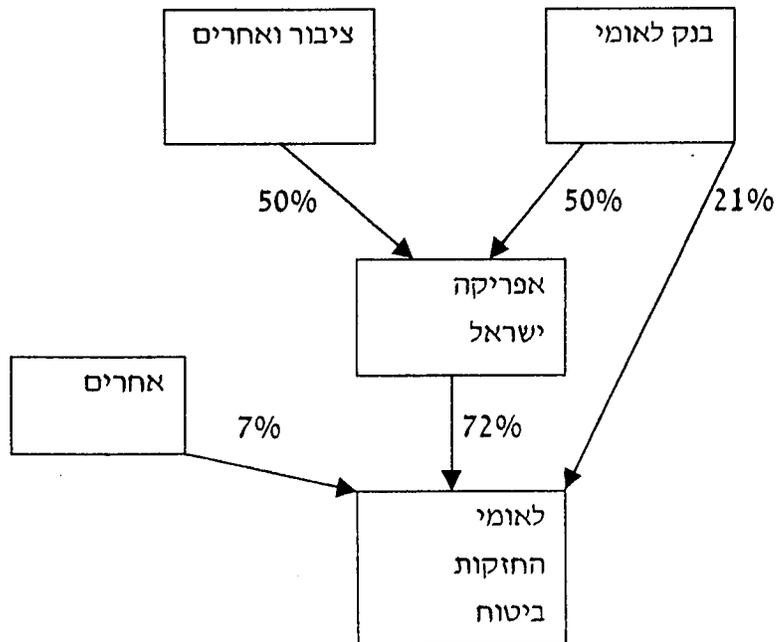
בשוק ההון הישראלי, ניתן לאתר מספר חברות אשר ביצעו שינויים

מבניים מסוג "הנפה" - Spin off¹.

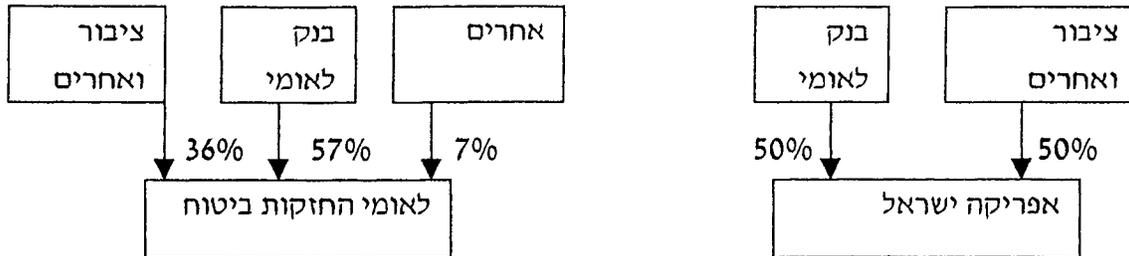
דוגמא לכך, אנו מוצאים בחברת אפריקה-ישראל להשקעות בע"מ, אשר

העבירה בנובמבר 1996 את השקעותיה בביטוח לידי בעלי מניותיה.

בטרם ביצוע השינוי, מצב ההחזקות היה כדלהלן:



לאחר ההנפה מצב ההחזקות הוא כדלקמן:



עיננו הרואות כי חברת לאומי ביטוח, אשר הוחזקה בידי חברת אפריקה ישראל, עברה לבעלות בעלי המניות באפריקה ישראל - בנק לאומי והציבור.

המהלך הנ"ל, זכה לפטור ממס בהתאם להוראות סעיף 22 לחוק הבנקאות (רישוי) ואישורים מיוחדים שניתנו על ידי נציב מס הכנסה. יש לציין כי ללא הפטור האמור מהלך "ההנפה" היה מתחייב במס כדיבידנד בעין וזאת בשתי רמות.

ראשית, חברת אפריקה ישראל היתה מתחייבת במס בגין מכירה רעיונית של מניותיה בלאומי החזקות ביטוח. הסיבה לכך היא שמכירה מוגדרת בסעיף 88 לפקודה כ "**כל פעולה או אירוע אחרים שבעקבותם יצא נכס בדרך כל שהיא מרשותו של אדם**". רוצה לומר, העברת מניות לאומי החזקות ביטוח לידי בעלי המניות נחשבת למכירתן.

שנית, בנק לאומי ומחזיקי המניות האחרים צריכים היו להתמסות בגין הדיבידנד בעין שקיבלו. ברם, דיבידנד כאמור פטור ממס שכן הוא הועבר בין חברות.

¹ כזכור, שינוי מבני מסוג, הנפה", נדון בסעיף 104 לפקודת מס הכנסה.

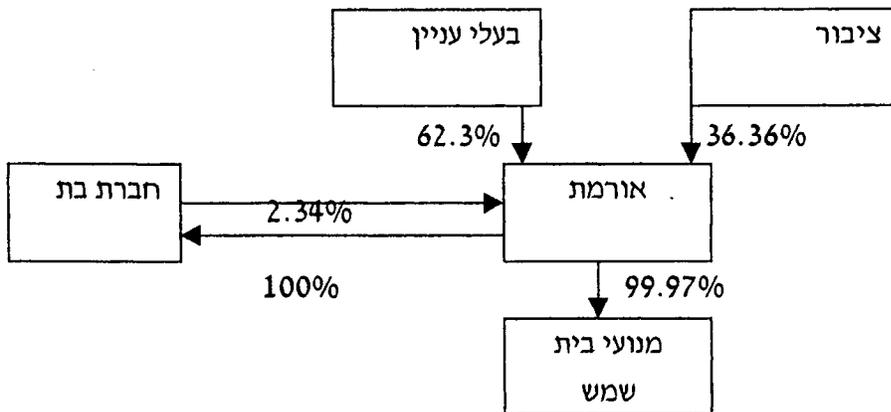
אף חברת אורמת תעשיות בע"מ, החליטה לפצל בנובמבר 1997, את חברת מנועי בית שמש אשר היתה בבעלותה, וזאת בשני שלבים.

1. העברת מניות חברת מנועי בית שמש המוחזקת על ידי חברת אורמת, לידי חברת בת בבעלות מלאה של אורמת, שהוקמה למטרה זו (בשם מנועי בית שמש החזקות (1997) בע"מ).

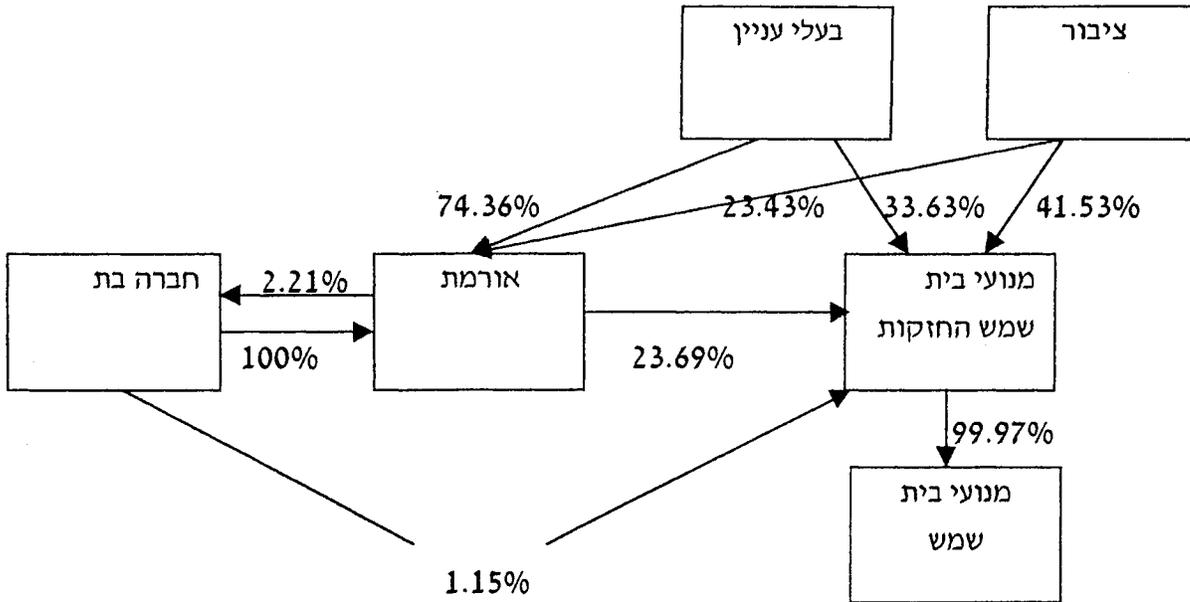
2. הנפת מרבית מניות חברת בית שמש החזקות לבעלי המניות של חברת אורמת.

כפועל יוצא, לאחר הפיצול בעלי המניות המקוריים של חברת אורמת החזיקו בנפרד במניות אורמת ומנועי בית שמש החזקות.

מבנה החזקות לפני הפיצול:



מבנה החזקות לאחר הפיצול:



עיננו הרואות, כי מהלך זה של חברת אורמת, התמסה כדיבידנד בעין. שכן, חברת אורמת חילקה את מניותיה בחברת מנועי בית שמש החזקות כדיבידנד לבעלי מניותיה. יחד עם זאת, חברת אורמת ביקשה שלא שלחטיל את עלויות המס הנובעות מחלוקת הדיבידנד על המשקיעים ולכן חילקה דיבידנד נוסף במזומן שהועבר בפועל רק למשקיעים שהמציאו פטור מניכוי מס במקור בגין הדיבידנד.

נציין, כי הנפה (Spin off) כאמור, התבצעה אף בחברת דלק אשר חילקה ביוני 1998 את מניותיה בחברת שופרסל כדיבידנד בעין לבעלי מניותיה. ובחברת עוש"פ טכנולוגיות בע"מ אשר חילקה בחודש ספטמבר 1998 כ - 10% ממניות חברה מוחזקת שלה - טכנומטיקס כדיבידנד בעין לבעלי המניות.

חשוב לתת את הדעת לכך שכל ארבעת השינויים המבניים עליהם עמדנו לעיל, לא עמדו בדרישות הפטור שבסעיף 104ג לחוק המיזוגים והפיצולים. כזכור, בכדי לעמוד בהוראת הפטור הני"ל, החברה המעבירה צריכה להיות בבעלות מלאה של חברת אם אחרת. באף אחד מארבעת המקרים עליהם עמדנו לעיל, דרישה זו לא התקיימה.

לדעתנו, יש בסקירה תמציתית זו בכדי להעיד על הבעיות שבסעיף 104ג הני"ל. שכן, סעיף זה, יחול על חברות מעטות במשק בהן חברת האם מחזיקה בחברת הבת המעבירה 100% מהזכויות.

פרק 5: מסקנות

לאורכו של המחקר, פרסנו את היתרונות והחסרונות הכרוכים בהשקעה בחברת החזקה. את עיקר הדגש, שמנו על היבטים מיסויים שהם כאמור, ההיבטים המרכזיים הקשורים לבחינת כדאיות ההשקעה בחברות החזקה.

כפי שראינו, רבים הם השיקולים, בהם יש להתחשב, בעת הקמתה של חברת החזקה. לדידנו, לאור מספרם הרב של היתרונות והחסרונות, קשה לתת תשובה ברורה לשאלה - מתי ארגון הפעילות הכלכלית בצורה של חברת החזקה ככלל, ובחברת החזקה רב תחומית בפרט הופך לכדאי. תחת זאת, נראה כי כל משקיע צריך לעשות לעצמו את מאזן הרווח והפסד תוך שהוא שוקל את מגוון הפרמטרים, אותם מנינו לאורכה של העבודה.

מבחינת השיקולים הכלליים, הקמתן של חברות בנות תורמת רבות לרווחתם של בעלי המניות. ראשית העירבון המוגבל המוענק לחברות הבנות, מצמצם את הסיכונים בהם הם נושאים.

שנית, הקמת חברות בנות מצמצמת את "עלויות הסוכן" ומאפשרת את המשך התפתחותה של הפירמה.

שלישית, באמצעות חברות בנות, בעלי המניות יכולים לרכוש שליטה בחברות שמתחתיהם במינימום השקעה.

בנוסף לשיקולים הכלליים, שיקולים מיסויים הם השיקולים המרכזיים המביאים להקמת חברת החזקה. בין היתרונות המיסויים הבולטים שבהקמת חברת החזקה, ניתן למנות את:

- א. האפשרות להעביר רווחים בין החברות מבלי להתחייב במס.
- ב. האפשרות לצאת מתחולתו של חוק התיאומים.
- ג. האפשרות לנצל ביתר יעילות את ההטבות שבחוק לעידוד השקעות הון ובחוק לעידוד תעשייה (מיסים).
- ד. יתרונות משמעותיים בארגון פעילות בינלאומית.

בנוסף ליתרונות הכלליים והמיסויים, שומה על המשקיע, לשקול אף את החסרונות הכרוכים בהקמתה של חברת החזקה. מרביתם של החסרונות, הם חסרונות מיסויים וכוללים את חוסר היכולת לקזז הפסדים בין החברות הבנות ואת הבעיות הצפויות בהכרה בהוצאות המימון. היבטים אלה, במידה ואינם נלקחים בחשבון, עלולים להגדיל את חבות המס של הנישום שלא לצורך.

במידה ובכוונתו של המשקיע, לרכוש מניות מיעוט, בחברה בת של חברת החזקות, עליו לתת את הדעת לאופן בו הוא עלול להיות מנוצל על ידי חברת החזקה. כפי שציינו, מצבו של המיעוט בחברת הבת, שונה ממצבו של המיעוט בחברה רגילה. מיעוט זה, נתון לסכנות גדולות יותר בשל רצונה של חברת החזקות לנהל את חברת הבת לטובתה ולטובת הקבוצה. סכנה זו מקבלת משנה תוקף, נוכח יכולתה של חברת החזקה לקבוע מחירי העברה הנוגדים את האינטרס של חברת הבת, ונוכח יכולתה לנצל בעצמה הזדמנויות עסקיות במקום להעבירם לחברת הבת.

ציבור המלווים, נתון אף הוא לסכנה כתוצאה מקיומה של חברת החזקות. מלווה המבקש, לתת אשראי, לחברה בת של חברת החזקה, נוטל סיכון גבוהה יותר מהסיכון אותו היה נוטל בהענקת אשראי לחברה רגילה. העלייה בסיכון,

נובעת מכך שחברת ההחזקה, מבקשת לנהל את חברת הבת לטובת הקבוצה ועל ידי כך פוגעת בנושים.

הסיכון אותו נוטלים ציבור המלווים ובעלי מניות המיעוט, מחריף נוכח העובדה כי הדין הנוהג, עדיין לא פתר בצורה משכנעת את בעייתם. כפי שראינו, הדין הנוהג, בעניין זה, מאופיין בחוסר עקביות ובהירות. תיקווה לפתרון משפטי של הבעיה, מצויה, אך, בתיאוריות משפטיות שטרם אומצו, דוגמת תיאורית המיזם והתיאוריה הגורסת כי יש להשתית את מערכת היחסים בין חברת האם לחברת הבת על חובת האמון.

השאלה השניה עליה נסינו לענות במחקר זה, הנה האם כדאי לחברת ההחזקות לגוון את פעילותה או לחילופין למקדה. לשאלה זו ניסינו לתת שתי תשובות. התשובה הראשונה עניינה בכדאיות הגיוון למנהלי התאגיד, והתשובה השניה עניינה בכדאיות הגיוון לבעלי המניות.

מנקודת ראותם של בעלי המניות, החזקתה של חברת החזקות מגוונת כרוכה במספר חסרונות. החסרונות הבולטים הינם הסבסוד ההדדי בין חברות מרוויחות לחברות מפסידות והשקעות היתר בהם נוקטות חברות החזקה רבות. מנגד, בעלי המניות נהנים ממספר יתרונות, הכוללים קבלת אשראי בתנאים מועדפים, יצירת שוק הון פנימי, וגידור סיכונים.

כפי שצינו, קיומו של פער שווי בין שוויה של חברת ההחזקות לבין מרכיביה, מלמד כי מנקודת ראותם של בעלי המניות החסרונות הנובעים מגיוון ההשקעות, רבים מהיתרונות. וכפועל יוצא, חברות החזקה רבות ביקשו למקד את פעילותן.

מנקודת ראותם של המנהלים, ישנו אינטרס לגוון את הפעילות החברה. עבורם, להצלחתה של החברה יש ערך שולי הגבוהה בהרבה מהערך אותו מייחסים בעלי המניות. כפועל יוצא, מנהל החברה ישאף לגדר את הסיכונים אותם החברה נוטלת. שאיפה זו לגידור הסיכונים, מובילה את המנהלים, לאמץ אסטרטגיה של גיוון השקעות.

אנו נצפה, שמנהלי החברה, ינקטו באסטרטגיה של גיוון, עד לנקודת איזון מסוימת. בנקודת האיזון, ההפרש בין שווי חברת ההחזקה לבין שווי מרכיביה יגיע לרמה שתזמין משקיעים חיצוניים להשתלט על החברה. יש לשער, כי המשקיעים החדשים יבקשו לפרק את החברה או לחילופין לשנות את ההנהלה ואת האסטרטגיה.

לדעתנו, את נקודת האיזון, בה כדאי למשקיעים חיצוניים להשתלט על החברה, ניתן לגלות בעיקר על ידי ניתוח היבטי מס הכרוכים בפיצול הפעילות או בפירוקה של חברת ההחזקה.

ההיבטים הכרוכים בפיצול הפעילות הינם רבים, מגוונים ושונים מחברה לחברה. הן פירוקה של החברה, והן מכירת חלק מהשקעותיה, עלולים ליצור חבות מס, וכתוצאה מכך, נראה כי אין הם כדאיים.

לחברה המבקשת למקד פעילותה, נותרת כאלטרנטיבה, הפניה לחוק המיזוגים והפיצולים. כפי שראינו, אין ביכולתו של חוק המיזוגים והפיצולים ליצור פתרון כולל לבעייתם של חברות ההחזקה. הפתרונות המוצעים על ידי החוק, בחלקם האחד רלוונטים לחברות בודדות בלבד, ובחלקם האחר כרוכים בהגבלות על סחירות המניות וגמישותה של החברה.

התוצאה הבלתי נמנעת של הנאמר לעיל הנה שחברות ההחזקה, ינווטו את שיקוליהם בהתאם לשיקולי מס במקום על פי שיקולים כלכליים. שכן, במקרים רבים, שיקולים כלכליים מחייבים את פיצול הפעילות אולם דיני המס אינם מאפשרים זאת.

מצב עובדתי זה, בו שיקולי מס משבשים את היעילות הכלכלית, בולט במיוחד נוכח העובדה כי מחוקקים רבים שהיו ערים לתופעה, ביקשו שחוקי המס במדינותיהם, יגבירו את היעילות הכלכלית, וזאת תוך השענות על כוחות השוק במקום על שיקולי מיסים¹.

אומנם, המחוקק עשה מאמץ, בחוק המיזוגים והפיצולים, להקל על ביצוע שינויים מבניים. אולם נראה כי חששו מניצול החוק לצורך התחמקות ממס, היה כה גדול, עד כי הוא גרם לחוק להחטיא במידה מסוימת את מטרתו.

חוק המיזוגים והפיצולים, מעניק לנציב המס סמכויות רחבות. לדעתנו, מוטב היה, אילו המחוקק העניק לנציב סמכויות נוספות במקום לקבוע שורה ארוכה של הגבלות נחרצות.

לדעתנו, מכיוון שמצבה המיסוי של כל חברה וחברה הוא שונה, יש לשקול כל מקרה לגופו ולא לקבוע מסמרות.

אין זה צודק, למנוע מחברת החזקות שאין ביכולתה לנהל את מגוון עסקיה כראוי, מלפצל את פעילותה. עבור חברה כזו, המשך הפעילות בצורה הנוכחית עלול לגרום נזקים שיביאו אף לפירוקה. מיותר לציין, כי המשך קיומה והצלחתה של החברה יתרמו רבות להתפתחותו של המשק.

¹ ראה Arthur Andersen & Co. Tax Reform 1986 (Matthew Bender, 1986) pp. 24.

מנגד, כאשר עסקינן, בקבוצת משקיעים, שכל מטרתה להשתלט על חברת החזקות, ליהנות מפער השווי, ולאחר מכן למכור החזקותיה. נראה כי ישנם נימוקים כבדי משקל, שלא לעודד פעילות כזו שאינה מניבה רווח למשק.

ביבלוגרפיה

מסות

גרוס י. חברות גג (HOLDING) מועדפות (אוקטובר 1968).

כהן י. דיני חברות (ת"א, 1988).

מקלטי מס בעולם (הוצאת סדן, 1987)

פלמן א. ובר מור ה. דיני חברות בישראל (כרטא, 1994 מהדורה 4).

פרוקציה א. דיני חברות חדשים בישראל: דין נוהג דין רצוי והדרך לחקיקה,

המכון למחקרי חקיקה ולמשפט השוואתי ע"ש סאקר, אוניי עיברית, י"ם,

(1993

רפאל. א ואפרתי ד. דיני מס הכנסה (הוצ' שוקן, 1986) כרך ב'.

רפאל. א ואפרתי ד. מס הכנסה (הוצאת שוקן, ירושלים, מהדורה 3, 1994) כרך א'.

שטרן י. רכישת חברות (המכון למחקרי חקיקה ולמשפט השוואתי ע"ש הרי ומכאל

סאקר, אוני עיברית בירושלים 1996)

Arthur Andersen & Co. **Tax Reform 1986** (Matthew Bender, 1986).

Berle and Means **The Modern Corporation and Private Property**

(Mecmillan Company, 1950, N.Y)

Bloomenthal H.S. **Securities Law Hand Book** (Clark Boardman Co,

N.Y., 1978).

Blumberg Phillip I. And K.A. Strasser **1990 Supplement: The Law Of Corporate Groups: Procedural Law** (Little, Brown and Company, Boston, 1990).

Blumberg Phillip I. **The Law Of Corporate Groups: Procedural Law** (Little, Brown and Company, Boston, 1983).

Blumberg Phillip. I. **"The Megacorporation In America Society: The Scope Of Corporate Power"**(Prentice Hakk inc,1975).

Farrar J.H and Hannigan B.M **Farrar's Company Law** (Butterworth, 4ed, 1998, London).

Hamilton R.W. **The Law Of Corporations in a Nutshell** (West Publishing Co,4 ed, U.S, 1996).

Heiden T.H. **Responsibility of the Corporate Parent for the Activities of a Subsidiary 1987** (Practicing Law ins. N.Y, 1987).

Henn H.G and Alexander J.R **"Law of Corporation"**, (Horn Book, 3 ed , 1983, N.Y).

Muscat A. **The Liability Of the Holding Company For The Debts Of Its Insolvent Subsidiaries** (Dartmouth Publishing, 1996)

Penington R.R **Company Law** (Butterworth,7ed, London, 1995)

Posner R.A. **"Economic Analysis Of Law"** (Little Brown and Co, 4ed , 1992).

Sugarman D. and Teubner G. **Regulating Corporate Groups in Europe** (European Univ. Inst. Firenze, 1990).

Tedlow R.S **The Rise of the American Business Corporation**
(Harwood Academic Publishers,1991).

Wooldridge F. **Group Of Companies: the law and practice in Britain,
France and Germany** (Institute of Advanced legal Studies, Univ.
Of London, 1981).

מאמרים

בורשטין ש. "למהותו והיקפו של "דיבידנד הפרוק" מבחינת דיני המס", **מיסים** כרך
ב-3, ע"מ א-51.

גרינברג ש. "משמעותם של שטרי הון בחוק התיאומים למתכנן המס" **מיסים** כרך ג-
2 ע"מ א-45.

דו"ח הועדה למיזוגים וקונגלומרטים הפרקליט ל"ב 559.
הדרי י. "שימוש בתיאוריות של דיני חברות במשפט הפלילי" **עיוני משפט** ה
(תשל"ז) 386.

חביב-סגל א. "מגמות חדשות בהלכות הרמת מסך", **עיוני משפט** יז (תשנ"ב) 197.
טל ב. ושוסטק א. "קביעת מחירי העברה בעסקאות בין צדדים קשורים", **מיסים**
יב-4, ע"מ א-162.

יורן א. "תכנון המס בפרוק חברות", **רואה החשבון** (יוני - יולי 1973) 318.
סוארי י. "חברות החזקה בנקאיות – החקיקה והניסיון בארה"ב ובישראל" **רבעון**
לבנקאות, כ"א (תשמ"ב) 54.

- Amihud Y. and B. Lev, "Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers" 12, **Bell Journal of Economics** (1981) 605.
- Berger .G.P, Ofek E. "Divrsification Effect on Firm Value",37, **Journal of Financial Economics** (1995) 39.
- Berger G.P. and Ofek E. "Causes and effects of Corporate Refocusing Programs" **Working Paper**, New York Uni.
- Berle A. "The Theory of Enterprise Entity", 47, **Uni. Of Columbia Law Review** (1947) 343.
- Denis D.J, Denis D.K and Sarin. A. "Agency Problems, Equity Ownership, and Corporate Diversification", 52, **The Journal of Finance** (1996) 135.
- Easterbrook F. and Fischel D. "Limited Liability and The Corporation" 52 **Univ. Of Chicago Law Review** (1985)
- Huddleston J. "Can Subsidiary be 'Purchasers' from their Parents under the Robinson-Patman Act ? A Plea for A Consistent Approach" 63 **Washington L.R.** 957 (1988).
- Schwert G.W. "Size and Stock Returns, and other Empirical Regularities", 12, **Journal of Financial Economics** (1983) 3.
- Servaes H. "The Value Of Diversification During the Conglomerate Merger Wave" 51, **The Journal of Finance** (1996) 1201.

Vagats D. "The United States of America and the Multinational Enterprise". From the book H. Hahlo "**Nationalism and the Multinational Enterprise**" (Oceana Publication N.Y. , 1973).

Wooldridge F. "The Definition of a Group of Companies in European Law", **Journal of Business Law** 7 (1982) pp 272.

סדרת פירוטומים

סדרת מחקרים יישומים בחשבונאות

תשנ"ב

- ניב 1 היבטים חשבונאיים וכלכליים בהנפקות חבילה ונהנפות לעובדים / פרופי מנחם ברנר / פרופי יצחק סוארי, אוקטובר 1991.
- ניב 2 תהליך קבלת החלטות על ידי מבקר החשבונות בעסקים בהם קיימת אי-ודאות לגבי המשך קיומם כיעסק חיי / פרופי דן גבעולי / רויח צבי יוכמן, מרץ 1992.
- ניב 3 יתלוויות - בחינה תאורטית ואמפירית של עקרונות המדידה והדיווח / ד"ר יוסי אהרוני / רויח אייל סולגניק, יוני 1992.
- ניב 4 ישום ישיטת תזרים המזומנים לחישוב הוצאות המימון הריאליות - השלמת ירחוליה החסרה בדו"חות המתאמים לאינפלציה / ד"ר אהוד סט, ספטמבר 1982.
- ניב 5 ניתוח נורמטיבי של כללי הדיווח הכספי בעסקאות של מכשירים פיננסיים עתידיים / ד"ר יוסי בכר / פרופי נחום מלומד, דצמבר 1992.

תשנ"ג

- ניב 1 שינויים חשבונאיים / פרופי יצחק סוארי / רויח רויטל אבירם, פברואר 1993.
- ניב 2 חיזוי קשיים פיננסיים של חברות ציבוריות על פי נתונים חשבונאיים מתאמים ונומינליים / ד"ר אלי אפק / רויח דניאל וורקר, מרץ 1993.
- ניב 3 פיתוח כלים תומכי החלטה לתימחור והמחרה בסביבת היצור המודנית / ד"ר יורם עדן / ד"ר בעז רונן / ד"ר ישי ספקטור, דצמבר 1993.
- ניב 4 הטיפול החשבונאי ברכישת נכסים וחברות בתמורה להנפקת מניות / פרופי ניסים ארניה / רויח שלומי ברטוב, דצמבר 1993.
- ניב 5 דיווח כספי במחירי שוק / ד"ר יוסי בכר / פרופי נחום מלומד, דצמבר 1993.

תשנ"ד

- ניד 1 מידע וולונטרי בשוק ההון הישראלי / פרופי ברוך לב / רויח רן זילכרמן, מר רון קשניק, יולי 1994.
- ניד 2 הטיפול החשבונאי במגורים / רויח ניר זיכלינסקי / רויח דורון דבי, אוקטובר 1994.
- ניד 3 חשבונאות פנסיה והטבות לעובדים לאחר פרישתם / פרופי אלי אמיר / פרופי אמיר זיו, נובמבר 1994.
- ניד 4 ההשפעות של גורמי סיכון והחלקת רווחים על שיעורי הפרשות לחובות מסופקים של הבנקים המסחריים בישראל / רויח שילה ליפשיץ, נובמבר 1994.
- ניד 5 הכללת מדדי ביצוע (יעילות איכות) בדו"חות כספיים תקופתיים של מלכ"רים (בתי חולים) / רויח חיים אשהיים, דצמבר 1994.

תשנ"ה

- ני"ה 1 היבטים אסטרטגיים וטקטיים בתהליכי המחרה וקבלת החלטות בסביבה מוגבלת משאבים, ד"ר יורם עדן / פרופי בעז רונן, פברואר 1995.
- ני"ה 2 עקרון המהותיות בדיווח הפיננסי היבטים תיאורטיים ואמפיריים, ד"ר יוסי אהרוני / ד"ר עמיהוד דותן / ד"ר אייל סולגניק, נובמבר 1995.
- ני"ה 3 הטיפול החשבונאי במכירת הלוואות / רויח שילה ליפשיץ, נובמבר 1995.
- ני"ה 4 סוגיות בהחזקת מניות חברה על ידה או על ידי חברת בת שלה, פרופי יצחק סוארי / רויח אורי כהן, דצמבר 1995.
- ני"ה 5 ירידת ערך נכסים, רויח דורון דבי / רויח ניר זיכלינסקי, דצמבר 1995.

תשנ"ו

- ניו 1 היבטים כלכליים, חשבונאיים ומשפטיים בחבויות סביבתיות / פרופי יצחק סוארי / רויח משה ברקת (בן לולו) / רויח נחום שויצקי, יולי 1996.
- ניו 2 היבטים של עסקאות מכירה בחסר / פרופי דן גלאי / רויח רויטל אבירם, אוגוסט 1996.
- ניו 3 הקשר שבין שיפור תפעולי לבין חשיפה חשבונאית / ד"ר יורם עדן / פרופי בעז רונן / דצמבר 1996.
- ניו 4 עיון מחודש בחשבונאות על בסיס השווי המאזני / רויח אורי כהן / פרופי יצחק סוארי / ד"ר אייל סולגניק / דצמבר 1996.
- ניו 5 ייחוס מסים בחשבונאות / אלי אמיר / דצמבר 1996.

תשנ"ז-תשנ"ח

- ניז-ניח 1 ראייה משחקית של הדיווח הכספי / פרופי ניסים ארניה / רויח אהוד ימפולר / מרץ 1998.
- ניז-ניח 2 מדדי רווחיות חשבונאיים ותשואות על מניות בשוק ההון בישראל: בחינה אמפירית / פרופי אמיר ברנע / ד"ר שמואל האזור / ד"ר אייל סולגניק / מר אבי שכתור / מרץ 1998.
- ניז-ניח 3 הטיפול החשבונאי בעלויות פרסום / פרופי יוסי אהרוני / רויח ניר יהודה / דצמבר 1998.
- ניז-ניח 4 הבקרה בחברות באמצעות הדמי"צ, הדחי"צ (דירקטור חיצוני) ואחריותם המיוחדת לדוחות הכספיים של החברה / פרופי יוסף גרוס / דצמבר 1998.
- ניז-ניח 5 היבטים בחלוקת דיבנדנד במזומן / פרופי דן גבעולי / פרופי יצחק סוארי / רויח משה ברקת / דצמבר 1998.

תשנ"ט

- ניט 1 אופציות למנהלים בישראל: תמונת מצב והטיפול החשבונאי / פרופי שרון בר יוסף / פרופי אלי טלמור / מאי 1999.
- ניט 2 היבטים בפעילות חברות אחזקה בישראל / פרופי יצחק הדרי / עו"ד אלי גילבאי / יולי 1999.

