



שקל ושות' עו"ד

פעילות קרנות נדל"ן בישראל

המלצות בתחום המיסוי

משה שקל, עו"ד

סאלח אבו אלעסל, עו"ד (רו"ח)

יניב שקל, עו"ד (חשבונאי)

שקל ושות' - צורכי דין

העקרונות המנחים

- בשלב העקרונות המנחים, מדברת הועדה על עקרונות של "פשטות", יצירת מכשיר "בר תחרות" לאפיקי השקעה אלטרנטיביים, נייטרליות במיסוי.
- לעניין נייטרליות המס, עולה השאלה מהו בסיס ההשוואה, ובמקרה שלנו הועדה משווה להשקעות ישירות בנדל"ן (בישראל מן הסתם).
- ואנו תמהים, מי משקיע בשנים האחרונות בנדל"ן בישראל?

העקרונות המנחים

- המילה "עידוד" לא מוזכרת כלל ביחס לציבור המשקיעים הפוטנציאלי (לא יחידים ולא חברות) אלא רק ביחס לחברות שזו התמחותן, והמעוניינות ליזום הנפקות. ולא בכדי!
- יחד עם זאת, בהסבר לפרק המיסוי המילה "עידוד" מופיעה גם מופיעה.
- כולנו יודעים שלמעשה שוק הנדל"ן בישראל הוא שוק גוסס מזה שנים שזקוק לזריקת עידוד. והנה התכנסה לה הועדה הנכבדה ובחנה רעיון יפה ונכבד, אך אנו יכולים לומר שאיננו רואים כל עידוד למשקיע, בין אם הוא יחיד ובין אם הוא חברה ולא כל שכן אם הוא משקיע זר, להיכנס לתחום זה מבחינת שיקולי מס. היפוכו של דבר.

העקרונות המנחים

- "ההשוואה" שנעשית לכאורה בין משקיע שמשקיע ישירות בנדל"ן מניב (משקיע גדול) לבין משקיע שישקיע דרך קרן הנדל"ן (ה – REIT) היא היא הבעייתית.
- מכאן, לא ברור בדיוק על איזה משקיעים הועדה מדברת. מי בכלל משקיע היום בארץ ישירות בנדל"ן מניב? איזה ציבור הם חושבים ילך לקרנות הנדל"ן? האם לציבור המיועד להשקיע באותן קרנות האלטרנטיבה ההשוואתית היא השקעות ישירות בנדל"ן או שמא ההשקעה האלטרנטיבית של הציבור הזה היא במכשירים פיננסיים אחרים לגמרי?
- על מגבלת עקרונות אלה ותוצאותיהם נסביר בבואנו לתרגם את המלצות הועדה בתחום המיסוי ל"פרוטות".

המיסוי ברמת הקרן

שיעור המס	סוג ההכנסה
36%	הכנסות פירותיות שוטפות מנדליין מניב ומנכסים פיננסיים
12%	הכנסות הוניות ממכירת נדליין מניב, למעט נדליין שהוחזק ע"י הקרן פחות מ- 4 שנים ולמעט פעולות חילוף נכסי נדליין
פטור	הכנסות מקרן נדליין אחרת (מכירה או דיבידינד)
60%	הכנסות אחרות (אסורות) (מכירת מלאי, דמי ניהול עסקיים ואחרות)
קיצוז הפסדי הקרן וזיכויה ממסי חוץ מתבצעים ברמת הקרן בלבד	

המיסוי ברמת המשקיעים

סוגי/זהות המשקיעים בקרנות נדל"ן

- חברות המייסדות את קרן הנדל"ן
- חברות שחלות עליהן הוראות פרק ב' לחוק התיאומים ואינן חברות מייסדות של קרן נדל"ן
- חברות שמחוץ לתחולת חוק התיאומים
- יחידים
- תושבי חוץ
- משקיעים הפטורים ממס הכנסה בהתאם לסעיף 9(2) לפקודת מס הכנסה (להלן – "גופים פטורים")

"חברות מייסדות" – השוואה בין הקמת קרן נדל"ן

ובין הנפקת מניות או אג"ח בחברה המייסדת

מקור ההכנסה	קרן נדל"ן – שיעור המס	הנפקת אג"ח או מניה בחברה קיימת – שיעור המס
מעבר ראשוני לקרן נדל"ן	25-36% מס הכנסה/שבח + 0.5% מס רכישה + 2.5% מס מכירה	אין אירוע מס
מימוש הנכסים	12%	25-36% + מס מכירה
הכנסות שוטפות	36%	36%
הכנסות אסורות	60%	36%
התרת הוצאות בגין תשלום למחזיקי היחידות (אג"ח)	אין	קיים

המיסוי ברמת המשקיעים – חברות

מייסדות

■ שינוי מבנה להקמת קרנות נדל"ן:

- באם המלצת הועדה כי המסים בשינוי מבנה ישולמו במלואם, והנכסים יועברו נקיים מחבויות המס לקרן הנדל"ן תנוסח כתנאי מלא בחקיקה, תתבטל האפשרות להעברה נכסי החברות המייסדות לחברה החדשה שתוקם כקרן נדל"ן דרך סעיף 70 לחוק מיסוי מקרקעין (הנבדל מסעיף 104 לפקודת מס הכנסה בדרישות המועטות ובהעדר דרישה לתקופת "צינון") בחבות במס רכישה בלבד.
- ואולם, אף אם תבוצע הגבלה כאמור, שמטרתה למנוע הקמת קרנות נדל"ן ללא אירוע מס מכביד, קיימת עדיין "חלופה תחרותית" לאותן קרנות, שנפרט להלן:

המיסוי ברמת המשקיעים – חברות

מייסדות

■ שינוי מבנה להקמת קרנות נדל"ן – חלופות אחרות:

- חברות אחרות יכולות להנפיק את מניותיהן או אג"ח בבורסה ללא חיוב מיידים במס, ולהתחייב בפני המשקיעים למלא את יתר תנאי הקמת קרנות הנדל"ן – דוגמת חלוקת רווחים שנתית או חלוקת ריבית שנתית, כאשר המשקיעים יתמחרו את השקעתם בהתאם לשווי החברה המונפקת בשים לב לחביונות המס העתידיות הצפויות.
- בחברה כאמור, יהא מיסוי שוטף בשיעור של 50% באם יחולק דיבידנד לבעלי מניותיה היחידים ו- 36% לבעלי מניותיה החברות, אבל באם תבחר לא לחלק דיבידנד כאמור, אזי בעלי מניותיה יחויבו במס סופי של 45.6% על רווחיה השוטפים בעת מכירת מניותיה על ידם – כלומר בדומה לשיעור המס החלים בהשקעה בקרן נדל"ן כפי שיפורטו בטבלאות להלן.

המשך בעמוד הבא:

מיסוי ברמת המשקיעים – חברות מיסדות

■ שינוי מבנה להקמת קרנות נדל"ן – חלופות (המשך)

- מנגד, בחברה שאינה קרן נדל"ן, הרווחים ההוניים ימוסו ברמת בעלי המניות בשיעור גבוה יותר מאחזקה דרך קרן נדל"ן, אך זאת לצד היתרון הקיים בדחיית אירוע המס בהעדר חובה לחלוקת דיבידנד. ויש גם לתמוה – כמה אירועי החלפת נכסים צפויים להתרחש באותן קרנות?
- מאידך אם החברות לא תנפקנה מניות אלא אג"חים צמודי תשואות פרויקטים, יתכן מאוד שהמיסוי השוטף עד רמת "הכיס" של המשקיע היחיד תהא 15% ביחיד, הן במימוש והן בחלוקת ריבית (במקום 45.6% בקרנות).
בדרכים אלו ניתן למעשה להקים "תואם REIT" ללא חיוב מיידי במס.

המיסוי ברמת המשקיעים – חברות בתוך

חוק התיאומים

- המלצות המיסוי לגבי חברות אלו מהוות חסם מהותי לגביהן בקשר להשקעה בקרנות נדל"ן – כלומר נייטרליות המס רחוקה מלהתקיים לגביהן, כפי שיובהר בטבלה שלהלן.
- במילים אחרות, הבחירה "המועדפת" להן היא בין רע לרע – 15% על דיבידנדים כאשר ביחס לדיבידנדים מהשקעות אחרות במניות חברות ישראליות מדובר ב – 0% מס, ואילו לגבי מימוש המניות חל עליהן סעיף 6 לחוק התיאומים שהוא מציאה מפוקפקת מאוד.

המשקיע – חברות בתוך "חוק התיאומים" – השוואה

בין השקעה בקרן נדל"ן ובין השקעה ישירה בנדל"ן

חבות מס עד רמת "הכיס"		מקור ההכנסה
השקעה ישירה בנדל"ן	קרן נדל"ן	
36%	45.6%	הכנסות שוטפות (לא אסורות) – המחולקות כדיבידנד בקרן הנדל"ן
25%	25.2%	מימוש הוני של נכסי נדל"ן – המחולק כדיבידנד בקרן הנדל"ן
36% - 25%	66%	הכנסות אסורות - המחולקות כדיבידנד בקרן הנדל"ן
36% בנוסף למס ששולם ברמת הקרן!		מימוש מניות קרן הנדל"ן

המיסוי ברמת המשקיעים – חברות שלא

חל עליהן חוק התיאומים

■ **חברה שלא חל עליה חוק התיאומים:**

- מדובר בהגדרה בעייתית, משום ועל פי סעיף 27(ג) לחוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), נשללה (למעט לגבי חברה שכל בעלי מניותיה בשנת המס הנם יחידים ואין לה הכנסה מעסק) האפשרות לצאת מתחולת חוק התיאומים מקום בו חברה מחזיקה בניירות ערך, ומניות קרן הנדליין הנן בבחינת ניירות ערך.

- ועל כן דרושה חקיקה מפורשת בעניין, שתוציא אותן חברות מתחולת חוק התיאומים כאמור בדו"ח הועדה.

חברות מחוץ לחוק התיאומים – השוואה בין השקעה

בקרן נדל"ן ובין השקעות במניות סחירות אחרות

חבות מס עד רמת "הכיס"		מקור ההכנסה
השקעה במניות סחירות אחרות	קרן נדל"ן	
36%	45.6%	הכנסה שוטפת (לא אסורה) המחולקת כדיבידנד
25%	25.2%	רווח ממימוש הוני של נכסי נדל"ן המחולק כדיבידנד
36% - 25%	66%	דיבידנד מ"הכנסות אסורות"
15%	15%	מימוש מניות (מחוץ לחוק)

המיסוי ברמת המשקיעים – יחידים

- לגבי היחידים המיסוי הוא 15% בגין רווחים מחלוקה או מימוש (או 25% במימוש בניכוי הוצאות מימון). לכאורה הכל טוב ויפה, שהרי הם דומים לכל השקעה אחרת בבורסה, אך אליה וקוץ בה.
- מדובר לכאורה בהצעה שאין בה בכדי להרתיע מול השקעות פיננסיות אחרות. דא עקא, שהצעת ה- 15% אין לראותה ב"חלל הריק", שכן כאשר מחברים את שיעור המס האמור עם חבות המס של הקרן, התוצאה המתקבלת מול אלטרנטיבות השקעתיים אחרות היא פרובלימטית.

משקיעים יחידים – השוואה בין השקעה בקרן נדל"ן

ובין השקעה באג"ח סחיר של חברות נדל"ן

חבות מס עד רמת "הכיס"		מקור ההכנסה
אג"ח סחיר - פרויקט נדל"ן	קרן נדל"ן	
15% (הוצאות המימון מהוות הוצאה בחברה)	45.6%	דיבידנד – למעט מהכנסות ממימוש הוני / הכנסות אסורות או ריבית על אג"ח
לא רלבנטי	25.2%	דיבידנד ממימוש הוני של נכסי נדל"ן
אין סיכון כזה	66%	דיבידנד מהכנסות אסורות
10% או 15%	15%	מימוש

המיסוי ברמת המשקיעים – יחידים

■ יתרונות נוספים של השקעה באג"ח :

- זכות נשיה עדיפה לעומת בעלות במניות ללא השפעה מהותית, שכן בדרך כלל האג"ח מובטחת בשעבוד ספציפי, לעומת זכות הצבעה שולית של היחידים המשקיעים בקרנות נדל"ן (ובפרט לאור ההמלצות בדבר מניעת ריכוזיות השליטה).

המיסוי ברמת המשקיעים – תושב חוץ

- הוועדה חזרה יותר מפעם לאורך הדו"ח שלה, על הגדרת קרן הנדל"ן כאיגוד מקרקעין, כך שהרווח ממכירת מניותיה ייחשב לשבח מקרקעין, וההכנסה מהרווח אותו היא מחלקת יהווה הכנסה מדמי שכירות בהתאם לסעיף 2(6) לפקודה חלף הכנסה מ – 2(4) בתורת דיבידנד.
- בנוסף הועדה מבהירה מפורשות כי אותן הגדרות לעיל באות "לכבוד" תושב החוץ המתעתד להשקיע בקרנות הנדל"ן הישראליות, כך שהכנסתו מאותן קרנות תיתפס ברשת המס הישראלית, על ידי הקביעה הספציפית כי עסקינן בקרן שהנה איגוד מקרקעין – ובכך לדידה של הועדה תובטח מניעת חיכוך עם המדינות איתן חתומה ישראל על אמנות למניעת כפל מס.

המיסוי ברמת המשקיעים – תושב חוץ

- ודוק, אין יישומים אחרים להגדרתה המפורשת של קרן נדל"ן כאיגוד מקרקעין, לרבות לא לתושבי ישראל – בין אם מדובר בחברות ובין אם מדובר ביחידים, והיישום היחיד הוא יצירת אילוץ למיסוי תושבי חוץ על השקעתם בקרנות נדל"ן בישראל.
- לא זו אף זו, לדידה של הועדה, מדובר בקביעה המבהירה את מעמדה של הקרן הלכה למעשה, ולא בהגדרה חדשה של "איגוד מקרקעין" או בסייג להגדרה המוכרת לכולנו בחוק מיסוי מקרקעין.
- להלן אבהיר, כי בסיס קביעותיה האמורות של הועדה הנו מוטעה מיסודו, וכי בעשותה כן גורמת הועדה להרחקת תושבי חוץ מהשקעה בקרנות נדל"ן ישראליות, וחיפוש אפיקי השקעה אלטרנטיביים, בארץ או בחו"ל, ואף תמריץ ברור לחיכוך עם מדינות גומלות.

המיסוי ברמת המשקיעים – תושב חוץ

הקרון איננה בהכרח "איגוד מקרקעין"

- קיימים 3 הבדלים מהותיים בין קרון הנדל"ן ובין "איגוד המקרקעין" המוכר לנו מחוק מיסוי מקרקעין, אשר בעטיים "תושב חוץ" עלול להינזק. ההבדלים הם:
 - משכנתאות אינן בבחינת זכויות במקרקעין, והן יכולות להיות מקור הכנסה מהותי בקרון הנדל"ן.
 - נדל"ן בחו"ל אינו בבחינת זכויות במקרקעין, והכנסה ממנו יכולה להיות מהותית בקרון הנדל"ן.
 - המטלטלין המשמשים בנכסי נדל"ן כגון בבתי מלון, בבתי אבות וכד' אינם טפלים בדרי"כ להפקת ההכנסה מאותם נכסים.
- אם כן, ברי כי הועדה יוצרת הגדרה חדשה, המותאמת במיוחד להשגת יתרון מיסוי מול מדינות גומלות, ובכך עלול להיווצר חסם מהותי בפני משקיע החוץ מלהשקיע בקרון הנדל"ן הישראלי.

סיווג ההכנסות - הפגיעה הישירה בתושב

חוץ במקרה של מימוש מניות הקרן

- בסעיף 97(ב2) נקבע פטור על רווחי הון של תושבי חוץ מהשקעה בניירות ערך הנסחרים בבורסה בישראל, ושאינם ממוסד קבע של תושב החוץ.
- סיווג הרווח ממכירת מניות קרן הנדל"ן כשבח, יש בה כמובן לשלול את הפטור האמור לתושבי חוץ.
- יתרה מכך, בהנחה שבאמנה הרלבנטית תושב החוץ פטור מרווח הון על מכירת מניות לא של "איגוד מקרקעין", הרי שמדינת המושב עלולה שלא להכיר לתושב החוץ כזיכוי במס הנ"ל של 15% ששילם במימוש, מהמסים המקומיים במדינת התושבות וזאת במקרים בהם הגדרת "איגוד מקרקעין" לעניין קרן הנדל"ן אינה תואמת את ההגדרות הספציפיות שבאמנה או משום טענת "אפליה" (סעיף 24 לאמנת המודל) – בשל ההגדרה "המאולצת" משהו של הקרן כאיגוד מקרקעין.

סיווג ההכנסות - הפגיעה בתושב חוץ

במקרה של חלוקת רווחי קרן הנדל"ן

- מובן הוא שההכנסה מחלוקת רווחי הקרן תיחשב במדינת המושב כדיבידנד, עליו יתחייבו תושבי החוץ, ככל הנראה, במס נוסף במדינת המושב.
- סיווגה הישראלי של ההכנסה השוטפת מקרן נדל"ן כהכנסה מדמי שכירות לפי סעיף 2(6) לפקודה, חלף סעיף 2(4) בתורת דיבידנד, עלולה לפגוע "בסופו של יום" במשקיעי חוץ, כי ישלמו מס בשיעור של 15% בישראל על "דמי השכירות", ברם מדינת מושבם עלולה שלא ליתן זיכוי ממס על "דמי שכירות" אלו בטענה שלמעשה מדובר בדיבידנד (שהרי אין באמנות סעיף הקובע כי המדובר ב"דמי שכירות"), ועל כן יש להגביל את שיעור הזיכוי רק לשיעור ניכוי המס במקור שנקבע כי יחול על דיבידנדים באמנה הרלבנטית.

המיסוי ברמת המשקיעים – גופים פטורים

- נדמה, כי לגבי גופים אלה מכשיר ה-REIT כן יהווה יעד השקעה אטרקטיבי, הואיל והועדה מרחיבה בפועל את הפטור המוקנה לגופים אלה.
- לדוגמא בפטור ממס שבח למוסד ציבורי נקבעו כללים נוקשים, בין היתר בהתייחס לתקופה בה היתה הזכות במקרקעין בידי המוסד ובהתייחס למטרת האחזקה בזכות, ואילו בהשקעה ישירה ב-REIT, המוסד אינו מחוייב לקיים את התנאים הנ"ל.
- מנגד, אותם גופים פטורים מסתכנים בחבות המס בגין ההכנסות האסורות.

סיכום כדאיות ההשקעה ב-REIT –

שיקולי המס

- לאור הסקירה הכללית לעיל, ברי כי הועדה כשלה ביצירת מכשיר השקעה כדאי מבחינה מיסויית.
- יתרה מכך, הועדה יצרה, הלכה למעשה, חסם מיסויי להשקעה בקרנות נדל"ן לחלק הארי של המשקיעים הפוטנציאליים, בעיקר למשקיע חוץ.
- ויודגש, אין ב"פשטות" אותה רצתה הועדה להשיג בכדי לגרוע מהאמור לעיל, שכן למניעת החיכוך עם רשויות המס (במיוחד לגבי יחידים), היה ניתן לקבוע חובת ניכוי מס במקור בלבד, ולא שיעורי מס סופיים, אשר רמסו את נייטרליות המס שנקבעה כעקרון נוסף בצד עקרון הפשטות.

סיכום כדאיות ההשקעה ב-REIT –

שיקולי המס

- זאת ועוד, את נייטרליות המס היה ניתן להשיג באמצעות חקיקה קיימת, חלף עקרונות החקיקה החדשה שאינה משיגה את אותה נייטרליות נטענת, כאשר הכדאיות באימוץ חקיקה קיימת חלף חקיקה חדשה ברורה מאליה:
- בדוגמאות לחקיקה שקיימת זה מכבר ושיש בה לענות על דרישת הנייטרליות, ניתן למנות את:
 - החקיקה בנושא קרן הנאמנות הפטורה.
 - הסדר המס החל על חברות שקופות.
 - סעיף 93א לפקודה, המאמץ את ההסדר של ניכוי הדיבידנד המחולק על ידי החברה, ומיסוי הרווחים המחולקים אצל בעלי המניות באופן ישיר.

הערות נוספות (והערות טכניות) להמלצות

הועדה

- **איסור אחזקה בקרקעות ריקות ובנכסים בהקמה:**
לא ברור מדוע האיסור על החזקת הקרן בקרקעות ריקות ובנכסים בהקמה, צריכה לחול אף על תיקי המשכנתאות שהנה רוכשת, ולא נראה כי יש בציפייה כי הבטוחה תמומש בסופו של יום בשל אי עמידת הלווים בפרעון ההלוואה המובטחת במשכנתא, בכדי למנוע רכישת משכנתאות המובטחות דווקא בקרקע פנויה או מבנה בהקמה.

הערות נוספות (והערות טכניות) להמלצות

הועדה

■ הרכב נכסי הקרן:

מומלץ כי הועדה תכלול בין הנכסים הפיננסיים, המשלימים את השקעות הקרן בנדל"ן המניב לכדי 95% מכלל נכסי הקרן, את חובות לקוחות הקרן לדמי שכירות, בכדי לא לפגוע בדרישה האמורה (של הרכב 95% מנכסי הקרן), במיוחד במעבר בין תקופות דיווח, אשר מהווה נקודת לבדיקת עמידת הקרן בתנאים שיקבעו לה על פי דין בקשר להרכב נכסיה.

הערות נוספות (והערות טכניות) להמלצות

הועדה

■ השקעה בדירות מגורים:

- לא ברור באם הקרן תוכל להשקיע בדירות מגורים, אם כי על פי המלצות הועדה נאמר כי פעילות קרנות הנדל"ן תיצור שוק של השכרה למגורים, וכי קרן נדל"ן תוכל לרכוש הלוואות המובטחות בנכסי נדל"ן, לרבות דירות מגורים.
- לנו נראה, כי כניסת קרנות נדל"ן לפעילות במסגרת השכרה למגורים, יש בה לייקר את מחירי דירות המגורים, אשר יביא לפגיעה במי שמתעתד לרכוש את דירתו הראשונה.

המשך בעמוד הבא -

הערות נוספות (והערות טכניות) להמלצות

הועדה

- השקעה בדירות מגורים (המשך):
- לעניין השכרות למגורים, עדיף מבחינה מיסויית להשכיר דירות מגורים כיחיד ולא דרך קרן נדל"ן, באשר נקבעו שלושה מסלולי מיסוי, שנראה כי שניים מהם לפחות (פטור מוגבל בתקרה ומס בשיעור 10% מתוך הפדיון) עדיפים על המיסוי המוטל במסגרת קרן הנדל"ן. ובעניין זה לא דאגה הועדה ליצור שקיפות מיסויית.
- כמו-כן, מכירת דירת מגורים מזכה שנרכשה ישירות – עשויה להיות פטורה ממס שבת.
- זאת ועוד, רכישת דירת מגורים נוספת אינה בבחינת פרוייקט גדול, המצריך השקעה משותפת דרך קרן הנדל"ן.

הערות נוספות (והערות טכניות) להמלצות

הועדה

- מניעת ריכוזיות:
- מוצע כי מעבר לקביעה לפיה קופות גמל וקרנות נאמנות ימנו על פי העמיתים או בעלי היחידות בהן, יקבע הסדר דומה לחברה שקופה, לשותפות וכד'. אומנם בחברה שקופה או בשותפות קיים הסכם הצבעה מכללא בין בעלי המניות או השותפים, אך כך גם לעניין קופות גמל וקרנות נאמנות.
- לחילופין באם קיים חשש שבכך ייוצר גרעין שליטה – האם אין מקום ל"היזהר" גם משליטה מוחלטת של קופות גמל וקרנות נאמנות בקרנות נדל"ן (בשל אי תחולת הסדר מניעת הריכוזיות?)

הערות נוספות (והערות טכניות) להמלצות

הועדה

■ נדל"ן חלופי :

- ברכישת נכס נדל"ן חלופי כמסייג את חובת הקרן לחלוקת השבח או רווח ההון, ראוי לקבוע אפשרות לרכישת נדל"ן חלופי גם בתקופת שנה עובר למכירת הנכס המוחלף ולא רק שנה מאוחר יותר.
- כן ראוי לקבוע כללים ברורים מתי רואים בנכס החדש כמחליף את הנכס הישן, לדוגמא, האם החלפת נכס נדל"ן בישראל בנכס נדל"ן בחו"ל עונה על חילוף הנכסים הנדון.

הערות נוספות (והערות טכניות) להמלצות

הועדה

■ חובת חלוקת השבח או רווח ההון כדיבידנד בצל

הדרישות בעניין מינוף הקרן:

- בשל החובה לחלק את השבח או רווח ההון ממכירת נדל"ן בתקופה מוגבלת מיום היווצרותם, יתכן והקרן תצטרך מימון ביניים חיצוני לשם כך, לאור לוח התשלומים שנקבע למכירת הנדל"ן האמור.
- ראוי להבהיר כי מימון ספציפי כאמור, לא יכנס לנוסחת המינוף בו צריכה לעמוד קרן הנדל"ן – עד 60% מנכסי הנדל"ן ועד 20% מיתר נכסי הקרן.

הערות נוספות (והערות טכניות) להמלצות

הועדה

■ יש לאפשר אחזקה עקיפה בנכסי הנדל"ן לא רק דרך קרנות נדל"ן אחרות:

- מדברי הועדה עולה כי היא ראתה לנכון שקרנות נדל"ן יחזיקו ישירות בנדל"ן, למעט המקרה של אחזקה בקרן נדל"ן אחרת.
- נדמה כי עדיף לאפשר כל אחזקה בחברות שיעודן אחזקת מקרקעין בלבד (איגודי מקרקעין או אף חברות העונות על כל הקריטריונים של קרן נדל"ן אך אינן נסחרות) ולא בהכרח כאלה שייחשבו כקרנות נדל"ן.
- זאת נמליץ, הן לאור המגבלות ההכרחיות במקרים רבים בשל דינים זרים ובנקים זרים המחייבים החזקת מקרקעין זרים בחברה מקומית, והן בשל תנאיי (ודירוג) הלוואות של פרויקטים סגורים – המחייבים החזקת מקרקעין באמצעות חברה ספציפית שזה יהיה כל פעילותה.
- ניתן לערוך בעניין זה התאמות לדו"ח שיאפשרו "שקיפות" מס.

הערות נוספות (והערות טכניות) להמלצות

הועדה

■ הכנסה ממכירת נכס נדל"ן שהוחזק על ידי הקרן פחות מ 4 שנים:

- הקביעה האמורה תביא בסופו של יום לפגיעה במשקיעים, והיה ראוי לשקול הסדר של הטלת אחריות אישית על האורגנים במנהלים את הקרן.
- לעניין זה מוצע לקבוע חריג, לגבי רכישת נכס נדל"ן שהתבררה כטעות בהשקעה, ואין מקום לקנוס את הקרן או בעלי מניותיה בשל טעויות כאמור.
- בנוסף, ראוי להבהיר אם במניין תקופת האחזקה בנכס, תובא תקופת האחזקה בנכס חלופי שנרכש, בכדי לא להטיל קנסות לא מבוססים.

הערות נוספות (והערות טכניות) להמלצות

הועדה

■ הסדרי דחיית מס בעת מכירת הנכסים הראשונית

- יש לוודא כי מסי המקרקעין הן ברמת החברה המייסדת והן ברמת הקרן (מס רכישה), יידחו עד להנפקת הקרן לציבור.
- בנוסף יש להסדיר, ומוטב שבחקיקה, הוראות בדבר האפשרות לביטול אירוע המס האמור (מכוח סעיף 102 לחוק מיסוי מקרקעין) במקרה של כישלון ההנפקה לציבור.

הערות נוספות (והערות טכניות) להמלצות

הועדה

■ קיזוז הפסדים מהרווחים מקרן נדל"ן:

- לא ברור איך הוועדה משלבת בין הגדרת הרווח ממכירת מניות הקרן כשבח מקרקעין, ובין האפשרות לקזז מאותם רווחים הפסדים מניירות ערך אחרים – מוטב לוודא שהדבר יוסדר בחקיקה ספציפית.
- בנוסף – יש לוודא את "המשכיות" ההוראות אף מקום שבו נשלל מעמד החברה כ"קרן נדל"ן" (במקרה שההכנסה ממימוש המניות תוסיף ותיחשב כשבח מקרקעין).



שקל ושות' עו"ד

סוף

WWW.ISRATAX.CO.IL

שקל ושות' - צורכי דין