

החברה לישראל ערב פקיעתו של "חוק החברה לישראל"

עיקר החשיפה של החברה לישראל בשנים האחרונות היתה קשורה במאבק הירושה במשפחת אייזנברג, מכירתם של שורת נכסים ואיסוף המניות על ידי שלמה רודב ורוני גת. אך בשנה הבאה צפוי אחד האירועים הדרמטיים יותר עבור החברה: פקיעתו של חוק החברה לישראל, שנחקק ב-69'

מאת יורם גביוון

רת כימיקלים לישראל, אם תחליט למכרה, כך רך קונוונציונלית יותר: חוק התיאומים מחיל שיעורי מס מופחתים על רווח ההון שנובע ממכירת מניות חברה על ידי בעלת שליטה בה. "שליטה", לצורך עניין המס, מוגדרת כהחזקה של 10% לפחות ממניות החברה. הטבת המס החלה על חברה בעלת שליטה אינה מתבטאת רק בשיעור מס מופחת. המס על רווח ההון של חברה בעלת שליטה חל רק על עליית הערך בשנה שבה נמכרות מניות השליטה. משום כך יכולה חברה המוגדרת כבעלת שליטה למכור את המניות ב-1 בינואר ולקטוף כליל מתשלום מס, או לחלופין ליצור הפסד הון אם מחיר המניה ביום המכירה נמוך ממחירה ב-1 בינואר של אותה שנה.

מכירת כ"ל בסוף השבוע שעבר, למשל, היתה יוצרת הפסד הון לחברה לישראל, ומשום כך לא היתה משלמת מס גם ללא המטרייה החדשה שמעניק חוק אייזנברג. פירצה זו עומדת להיסתם לאחר שוועדת הכספים אישרה הצעה לתיקון החוק. ההצעה תובא לאישור הכנסת לאחר פגרתה. על פי ההצעה, שאושרה בקריאה ראשונה, ישווה שיעור המס על רווחי חברה בעלת שליטה למס החברות הרגיל.

ואולם מכיוון שתחולת החוק תהיה מ-99', והיות שלא ניתן להחילו רטרואקטיווית, לא ימוסה רווח ההון שיהיה לחברה לישראל בשנת עור המס המלא גם אם תמכור את כ"ל בשנת 2000 - כלומר לאחר שיפוג תוקפו של חוק אייזנברג; זאת משום שכבעלת שליטה היא תיהנה מהגנה על עליית הערך של מניותיה בספריה מיום רכישתן ועד לכניסת התיקון לחוק לתוקפו.

התוצאה המצטברת של הטבת המס לחברות בעלות שליטה ושל איסור על חקיקה רטרואקטיבית, שוללת לכאורה את האפשרות שהחברה לישראל תמכור את כ"ל כדי ליהנות מהפטור על מס רווחי הון שמעניק לה חוק אייזנברג עד סוף 99'.

אלא שייתכן כי תכנון המס של החברה לישראל ושל בעלי מניותיה אינו זהה. חוק אייזנברג מעניק לאדם פטור ממס על ריווגנדנד ששולם מתוך רווח הון של החברה. פטור זה אינו נוגבל בזמן אמנם, ואולם הפטור המוחלט שניתן לחברה לישראל ממס על רווח הון יסוג בסוף 99'.

מניות החברה לישראל מעולם לא היו חביבות על המשקיעים המוסריים בבורסה, ובשלוש השנים האחרונות נדחקו לקרן זווית. המשקיעים הזרים הם שנתנו את הטון בבורסה, ואלה האחרונים לא גילו עניין במניותיה של החברה, שאינה ממוקדת, אין לה אסטרטגיית השקעות ברורה או צוות ניהולי יציב.

ובכל זאת, בשנה האחרונה הניבו המניות תשואה עורפת מעל השוק, וזאת בעקבות רכיית שות של קבוצת רוני גת ושלמה רודב. ההערכת בבורסה הן כי השניים נערכים להצטרף לגרעין השליטה בחברה, או אפילו לסיטואציה בה יאבד ארווין אייזנברג את השליטה בה. חבי רת מקס השקעות שבשליטתם, רכשה בשנה האחרונה מניות של החברה לישראל בהיקף של כרבע מיליארד שקל.

לבעלי המניות של החברה לישראל כדאי יהיה למכור את כ"ל עד סוף 99', ולמשוך את רווח ההון שנוצר בשלמותו, במקום להקטין את חבות המס לחברה ממכירת כ"ל בעתיד באמצעות ההגנה שמעניק המעמד של חברה בעלת שליטה

בשנתיים האחרונות עסקה החברה לישראל במימוש מרבית החזקותיה. החברה, שבשליטתו של ארווין אייזנברג, מכרה בפרק זמן זה השקעות בתמורה כוללת של חצי מיליארד שקל. המוטיווציה לדילול תיק ההשקעות של החברה נראתה לכל הפרשנים ברורה: רכישת השליטה בחברת כימיקלים לישראל ב-97-96' תמורת כ-1.7 מיליארד שקל מומנה באשראי בנקאי שהגהיל משמעותית את הוצאות המימון של החברה.

מכירת חברות קטנות יחסית, שלא ייצרו ערך, כדי להקטין את המנוף הפיננסי - היחס בין ההלוואות והאשראי הבנקאי לבין ההון העצמי - היתה צעד הגיוני עבור חברת אחזקות שמבקשת להתמקד במספר מצומצם של אחזקות המניבות תשואה גבוהה. כור עושה זאת תחת שר ביטו של בני גאון ויונתן קולבר אחרי, ואין סיבה נראית לעין שארווין אייזנברג לא יעשה זאת.

אבל הסימטריה בין כור לחברה לישראל אינה מרשלמת מבחינות רבות. אחת החשובות שבהן היא חוק החברה לישראל. חוק זה ידוע כ"חוק אייזנברג", משום שנתפר ב-69' על ידי שר האוצר פנחס ספיר

למידותיו של שאול אייזנברג. חוק אייזנברג מעניק לחברה לישראל הקלות משמעותיות בתשלומי המס. לבעלי מניותיה ניתן למעשה פטור גורף ממסים, שאינו מוגבל בזמן.

חוק החברה לישראל נחקק בתקופה בה לא היו השקעות זרות בישראל, והממשלה והפולטיקאים היו מוכנים לצאת מעורם כדי לשכנע אילי הון להגיע לישראל. האגדה מספרת כי ההחלטה על החוק נתקבלה על ידי שר האוצר ספיר בעת שחייה בכריכה הפרטית של שאול אייזנברג בביתו בטוקיו.

מטרת החוק היתה לתמרץ את שאול אייזנברג להשקיע בישראל. כבר כשחוקק נמתחה ביקורת קשה על העובדה שהכנסת נדרשה להילך חקיקתי שמטרתו להיטיב עם איש אחד, כמו גם על גודל ההטבה שניתנה לאותו אדם.

חוק החברה לישראל קובע כי החברה לישראל תהיה פטורה ממס על רווח הון לתקופה של שלושים שנה החל משנת המס הראשונה



משום כך לא ניתן לשלול את האפשרות שלבעלי המניות של החברה לישראל יהיה כדאי למכור את כ"ל עד סוף 99', ולמשוך את רווח ההון שנוצר בשלמותו, במקום להקטין את חבות המס לחברה ממכירת כ"ל בעתיד באמצעות ההגנה שמעניק המעמד של חברה בעלת שליטה.

ייתכן, עם זאת, שבעלי השליטה בחברה יעדיפו לדחות את מכירת כ"ל, ולהקטין את חבות המס לחברה באמצעות ההגנה החלקית שהיא מקבלת כבעלת שליטה. זאת משום שסייף 6 ד' לחוק אייזנברג פוטר אדם ממס על רווח ההון הנובע מסדרת מניות, כשסדרת מניות מוגדרת כמניות שהונפקו לציבור; אלא שבמקרה זה לא ברור אם הפטור חל רק על מי שרכש את המניות בהנפקה, או גם על מי שרכש אותן במהלך המסחר.