



הפורום למחקר השקעות אלטרנטיביות

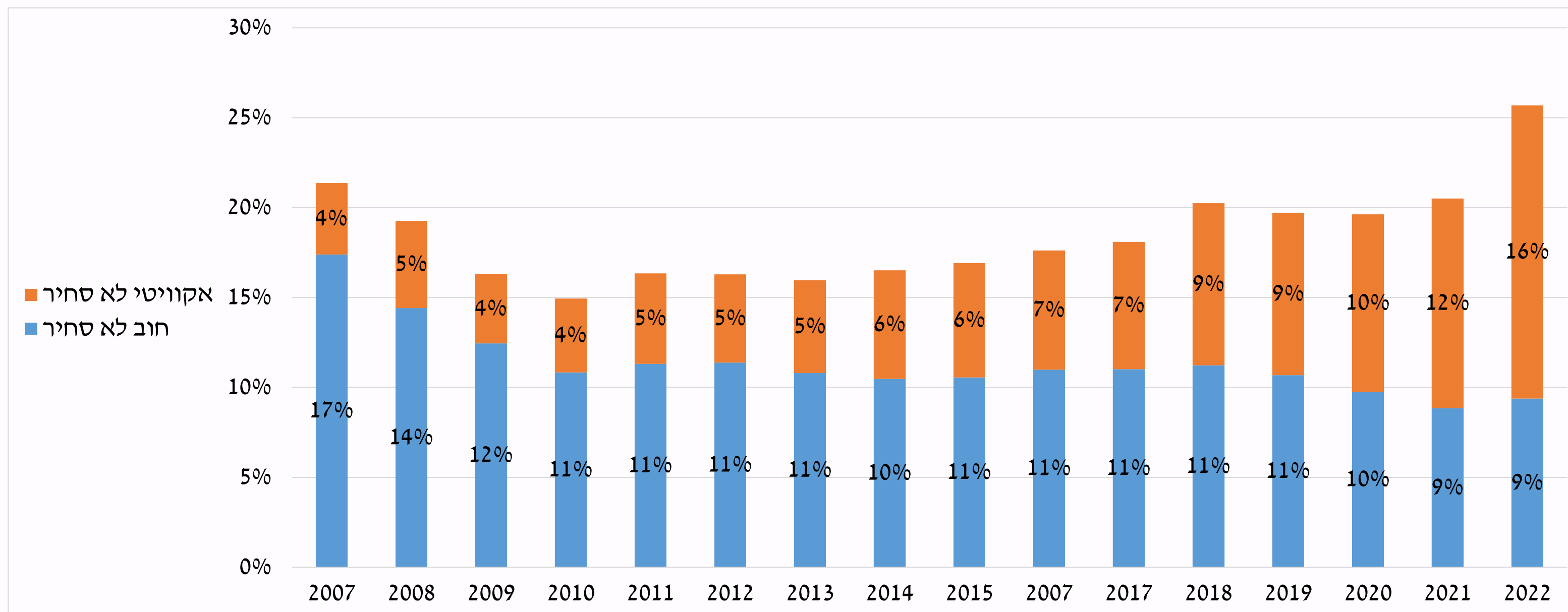
השקעות לא סחירות - השלכות מיסוי ורגולציה על החוסכים והשקעות המוסדיים
השפעת סעיף 9(2) לפקודת מס הכנסה על השקעות הפנסיה והגמל

ד"ר משה ברקת וגיא לקן
עוזר מחקר: עדי טפיארו

מבוא

- שיעור ההחזקה הממוצע בנכסים אלטרנטיביים (אקוויטי) מתוך סך הנכסים המנוהלים בקרב הגופים המוסדיים בישראל נכון לסוף שנת 2022 עומד על כ - 16% בלבד
- זאת בהשוואה לאלוקציה ממוצעת של כ - 34% אחוזים בקרב קרנות הפנסיה בארה"ב (Emerging Threats to America's Public Pensions: Valuation Risk, Market Uncertainty, and Politics, 2023)
- כמובן שחלק מהפערים מוסברים על ידי גורמיים מבניים בשוק החיסכון ארוך הטווח בישראל
- לרגולציה ולמיסוי בישראל עשויה להיות השפעה דרמטית על השקעות החסר של הגופים המוסדיים בישראל בנכסים אלטרנטיביים
- היום נדבר על השפעת סעיף 9(2) לפקודת מס הכנסה על השקעות הגופים המוסדיים בנכסי נדל"ן ותשתיות

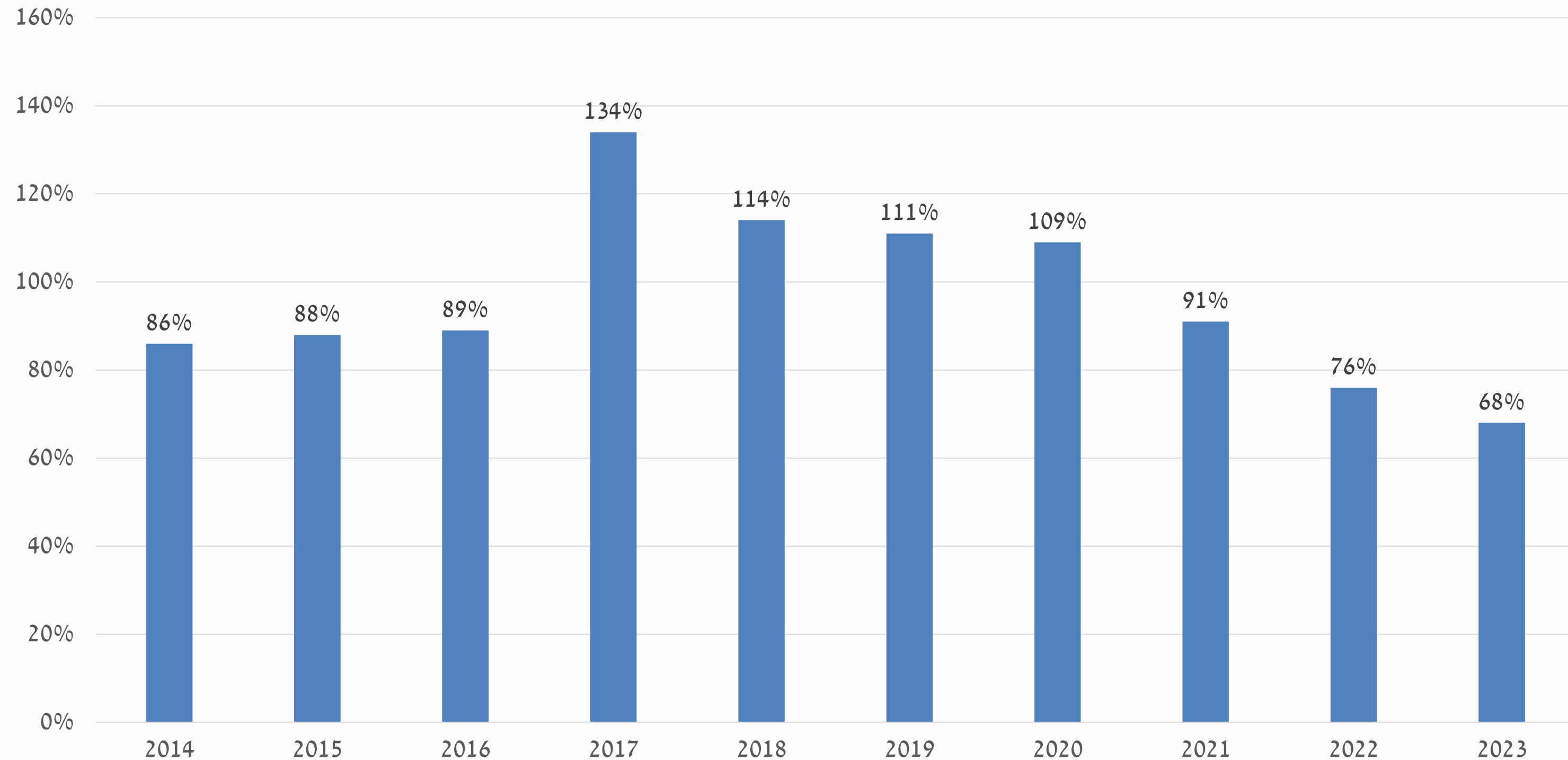
שיעור החזקות בנכסים אלטרנטיביים על פני זמן - השוק הישראלי



- אקוויטי לא סחיר = קרנות פרטיות מסוגים שונים (למעט קרנות חוב פרטיות), נדל"ן, תשתיות ומניות פרטיות בסקטורים שונים.
- חוב לא סחיר = אג"ח לא סחירות, הלוואות פרטיות וקרנות חוב פרטיות.



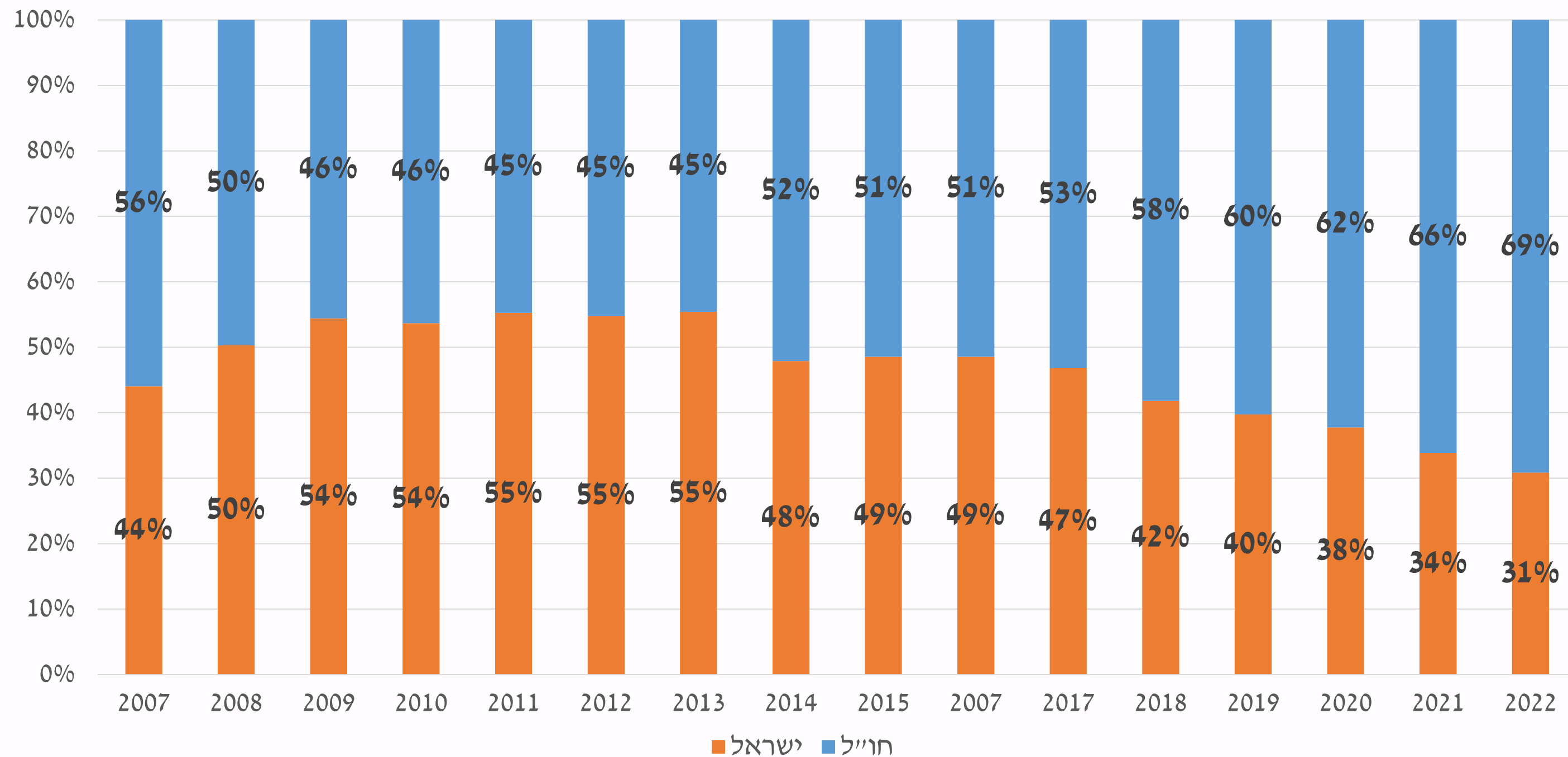
שיעור התחייבויות לקרנות פרטיות מתוך סה"כ NAV



מקור: Fund Placement Israel, Israeli LP Benchmark Report , 2023

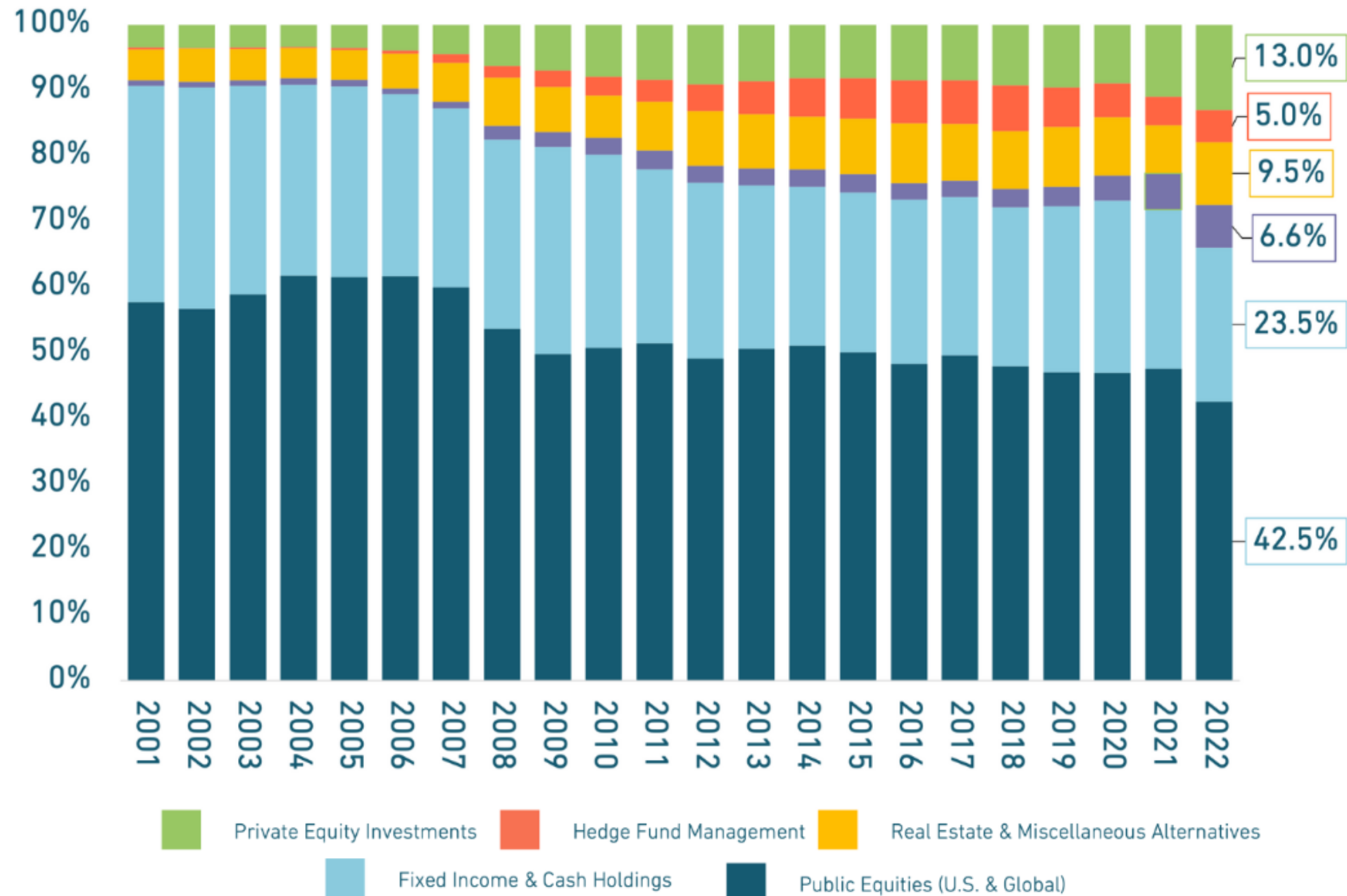


חלוקה בין נכסים אלטרנטיביים מקומיים וזרים



השקעות אלטרנטיביות בקרב קרנות הפנסיה בארה"ב

ASSET ALLOCATION TREND
OF STATE & LOCAL PENSION FUNDS | 2001-2022



סעיף 9(2) לפקודת מס הכנסה

"הכנסתה של קופת גמל אם לא הושגה **מעסק** שקופת הגמל עוסקת בו או מכל הכנסה ששולמה על ידי חבר בני אדם העוסק בעסק שהוא **בשליטת** קופת הגמל או שלקופת הגמל יש בו **החזקה מהותית**"

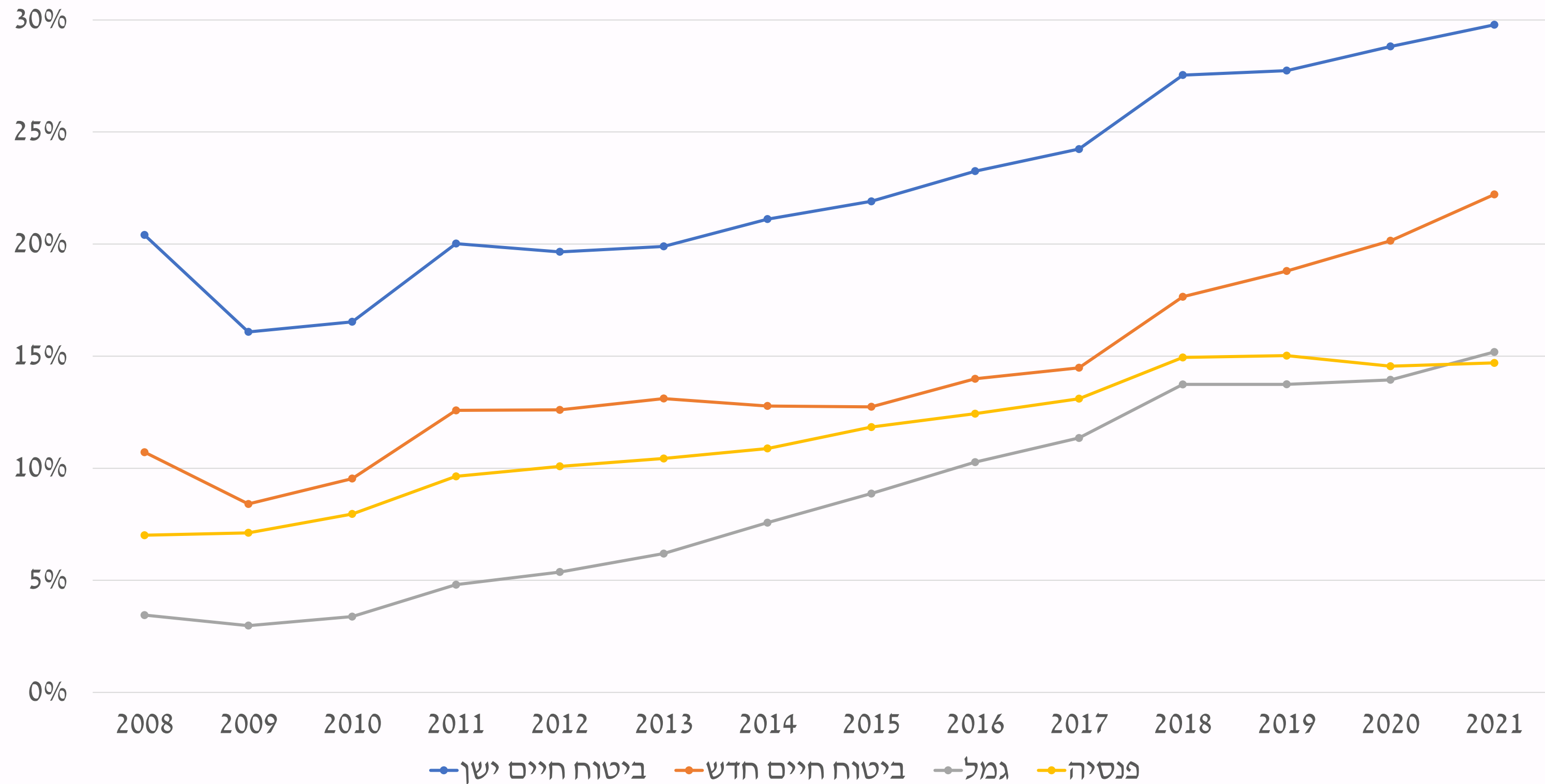
- פסק הדין עמ"ה 22/78, "אגודת ידידי האוניברסיטה העברית בע"מ" נגד פקיד שומה [פד"א י' 123]
- פסק דין ע"א 576/66, פקיד שומה נגד "מכבי אבשלום בע"מ" [פ"ד כ' (4) 809]

השקעה ישירה של קרנות פנסיה וקופות גמל בנדל"ן ותשתיות עלולה להיות ממוסה

סעיף 9(2) חל על קופות גמל וקרנות פנסיה בלבד ולא על קופות ביטוח (חיסכון), על כן, נוכל לאמוד את השפעת הסעיף על השקעות קרנות הפנסיה וקופות תוך השוואה לקבוצת ביקורת נקייה מכל השפעה – קופות הביטוח



שיעור החזקות בנכסים אלטרנטיביים בחלוקה למוצרי היסכון

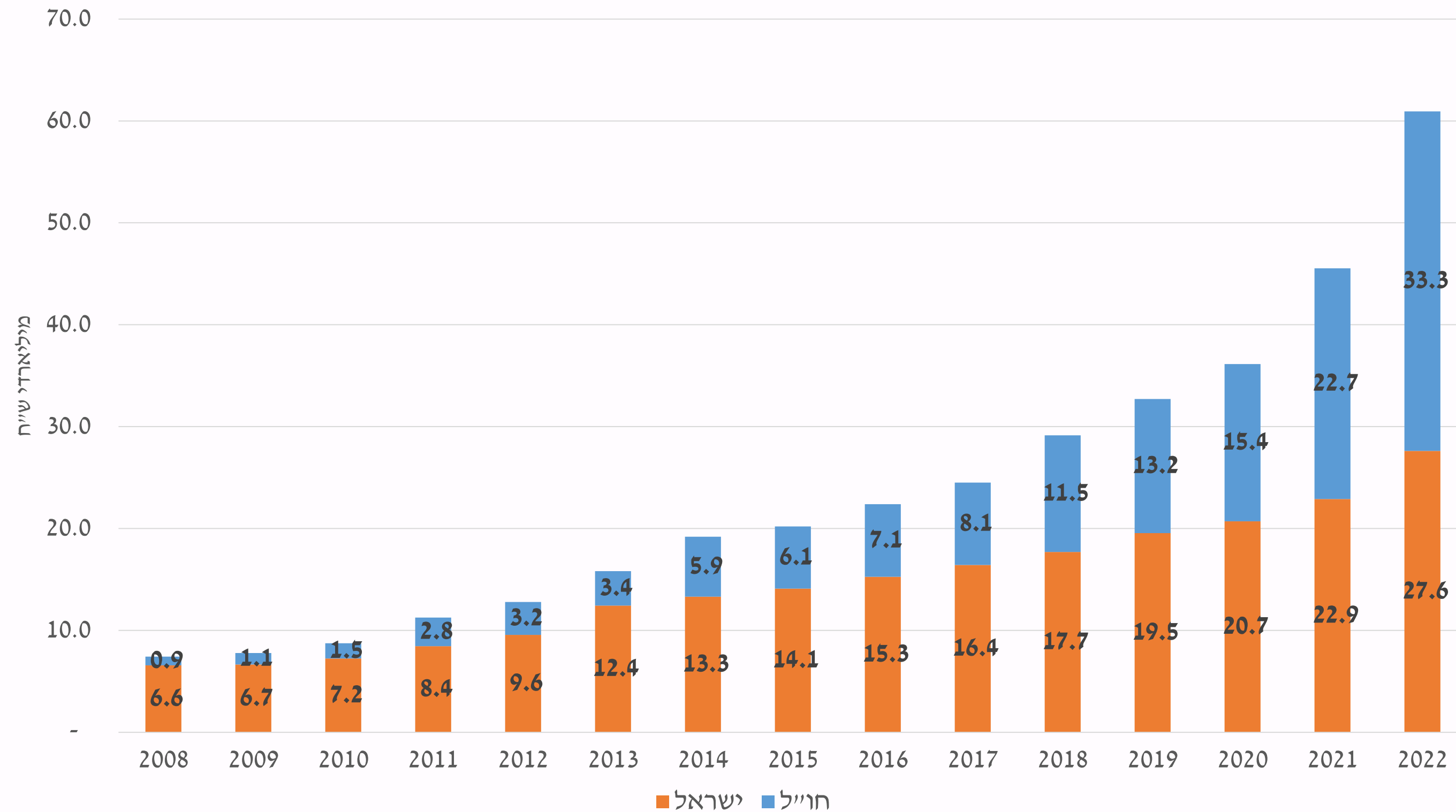


השקעות ישירות בנכסי נדל"ן - רקע

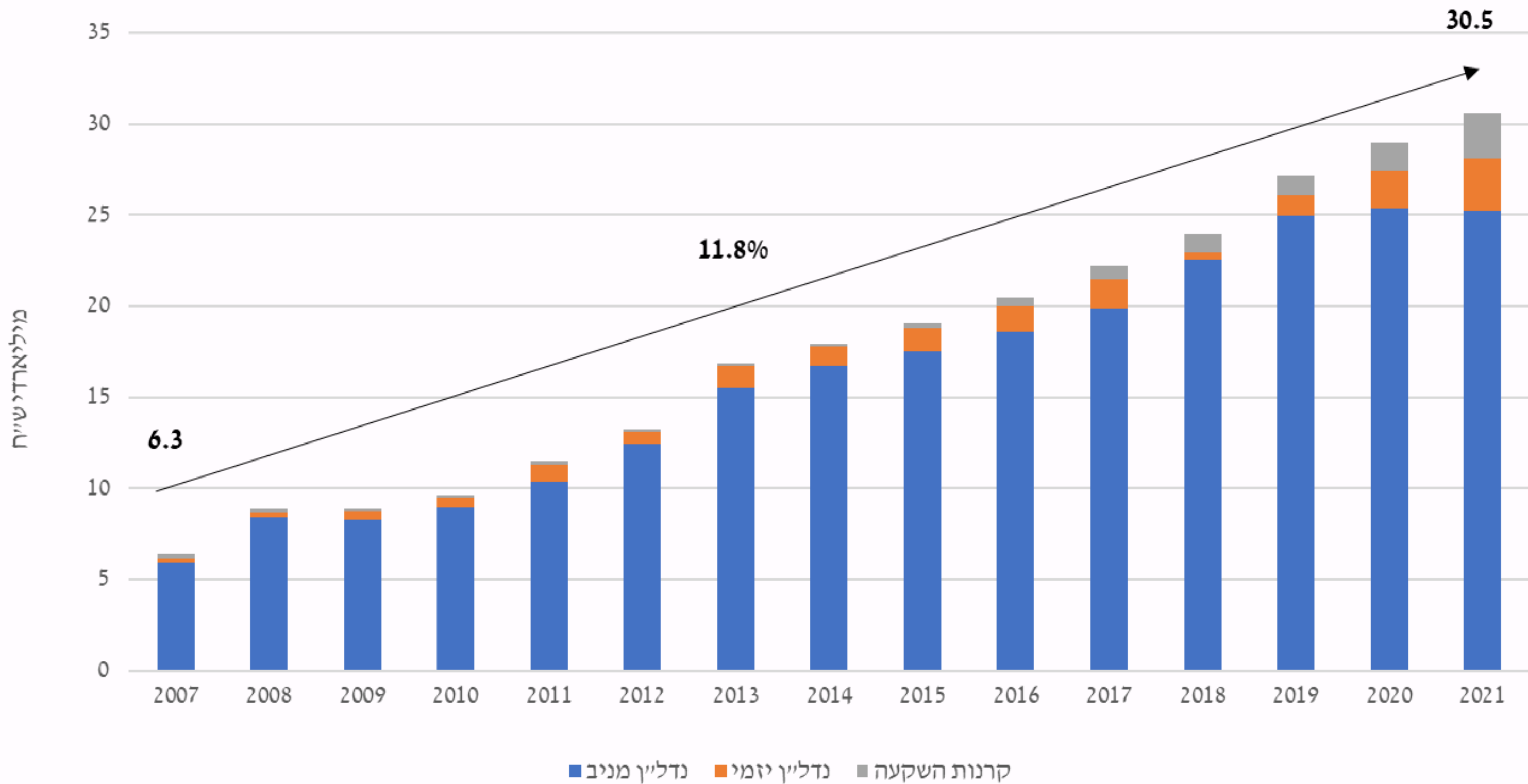
- השקעות הוניות בסקטור הנדל"ן יכולות להתבצע על ידי מספר אפיקים; מניות סחירות, והשקעות ישירות בנכסים לא סחירים אשר מתבצעות דרך מתווכים - קרנות נדל"ן פרטיות וכן, **על ידי השקעות ישירות (רכישה ישירה של נכסי נדל"ן מניב ויזמי)**
- בדומה למגמת הגידול ביתר הנכסים הלא סחירים בשני העשורים האחרונים, קרנות הפנסיה ברחבי העולם הגדילו את החשיפה שלהן לקרנות נדל"ן פרטיות ולנכסי נדל"ן בצורה ישירה (Riddiough, 2022)
- תופעה זו לוותה בהקמת מערכי נדל"ן ייחודיים המתמחים בביצוע השקעות ישירות, וכן, בשיתופי פעולה עם חברות נדל"ן וקרנות נדל"ן (Co-Invest)



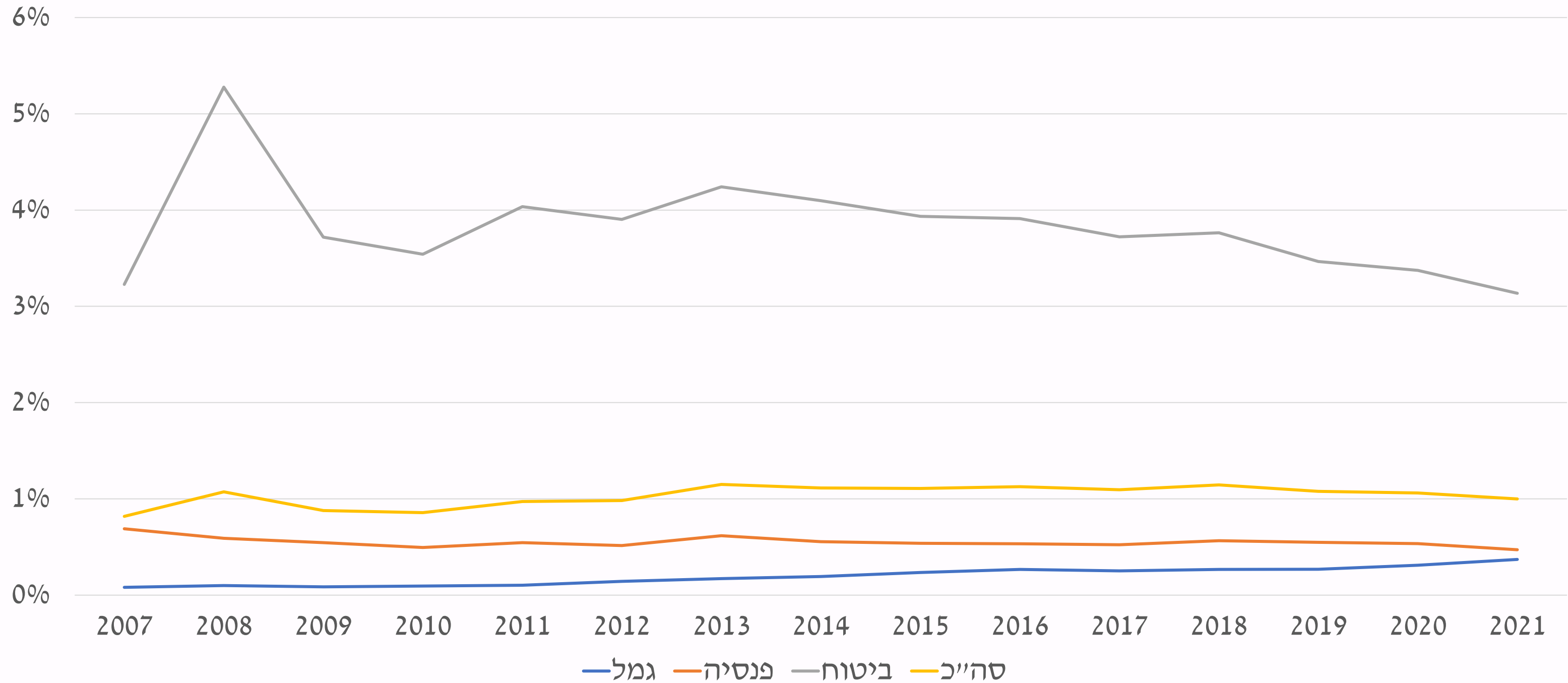
החזקות ישירות בנכסי נדל"ן אלטרנטיביים



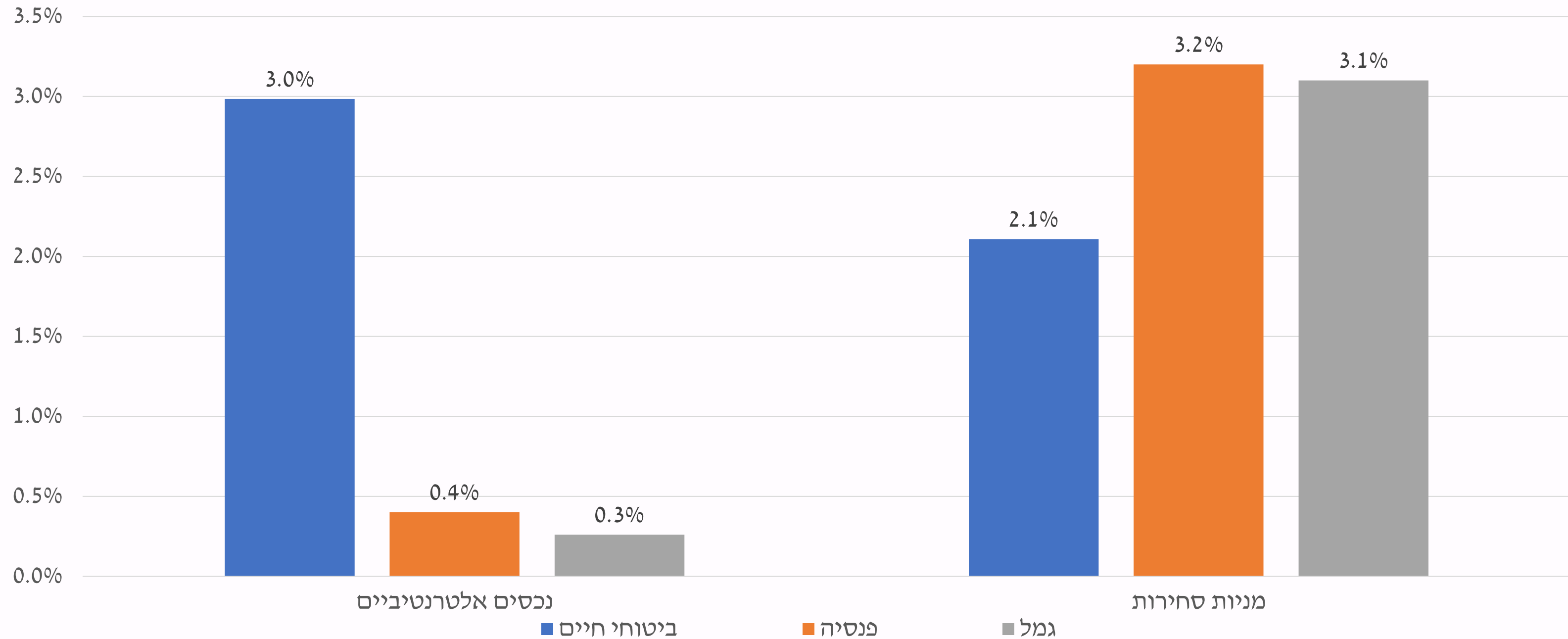
היקף ההשקעות האלטרנטיביות בנדל"ן בישראל



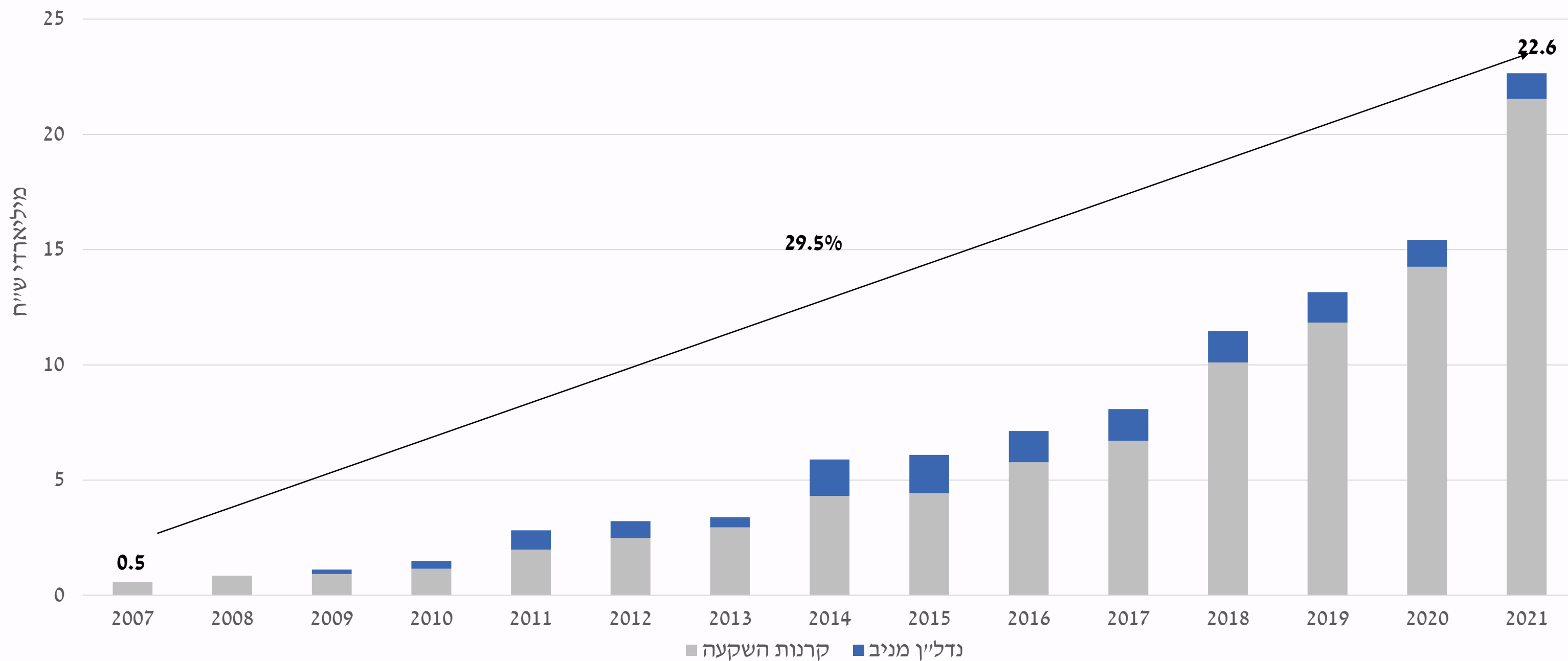
שיעור ההחזקות בכנסי נדל"ן אלטרנטיביים בישראל



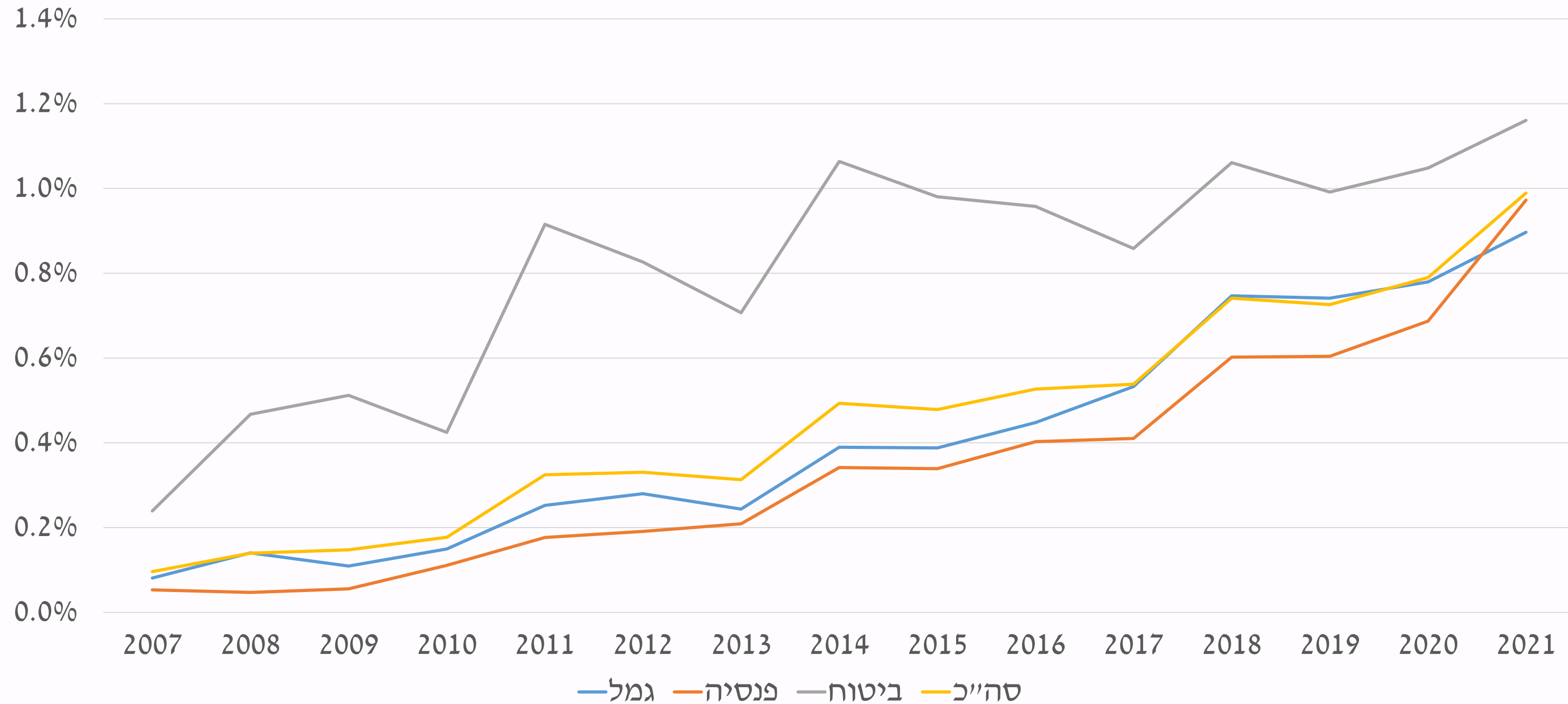
חשיפה לאקוויטי בסקטור הנדל"ן בישראל



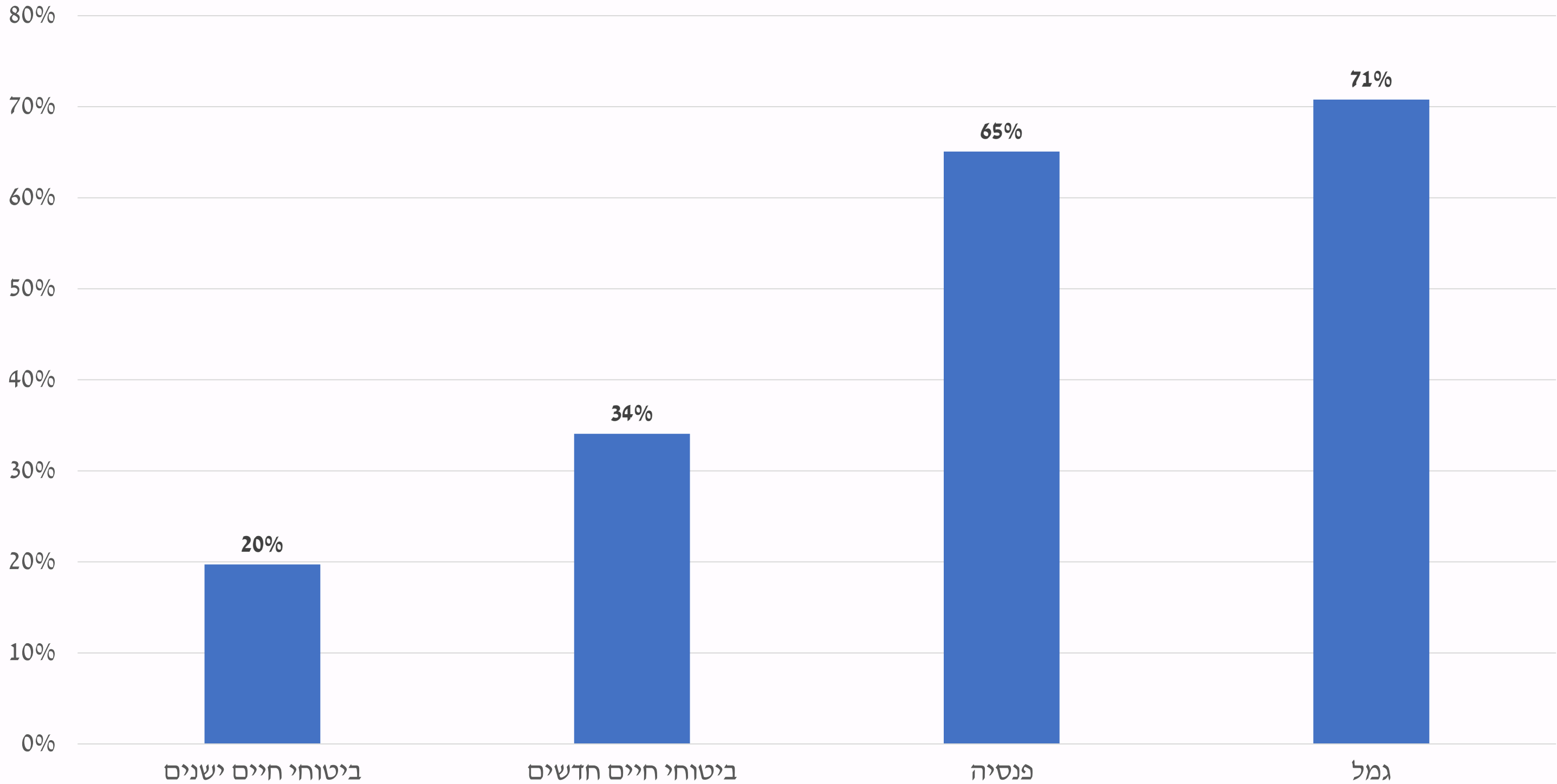
היקף ההשקעות האלטרנטיביות בנכסי נדל"ן בחו"ל



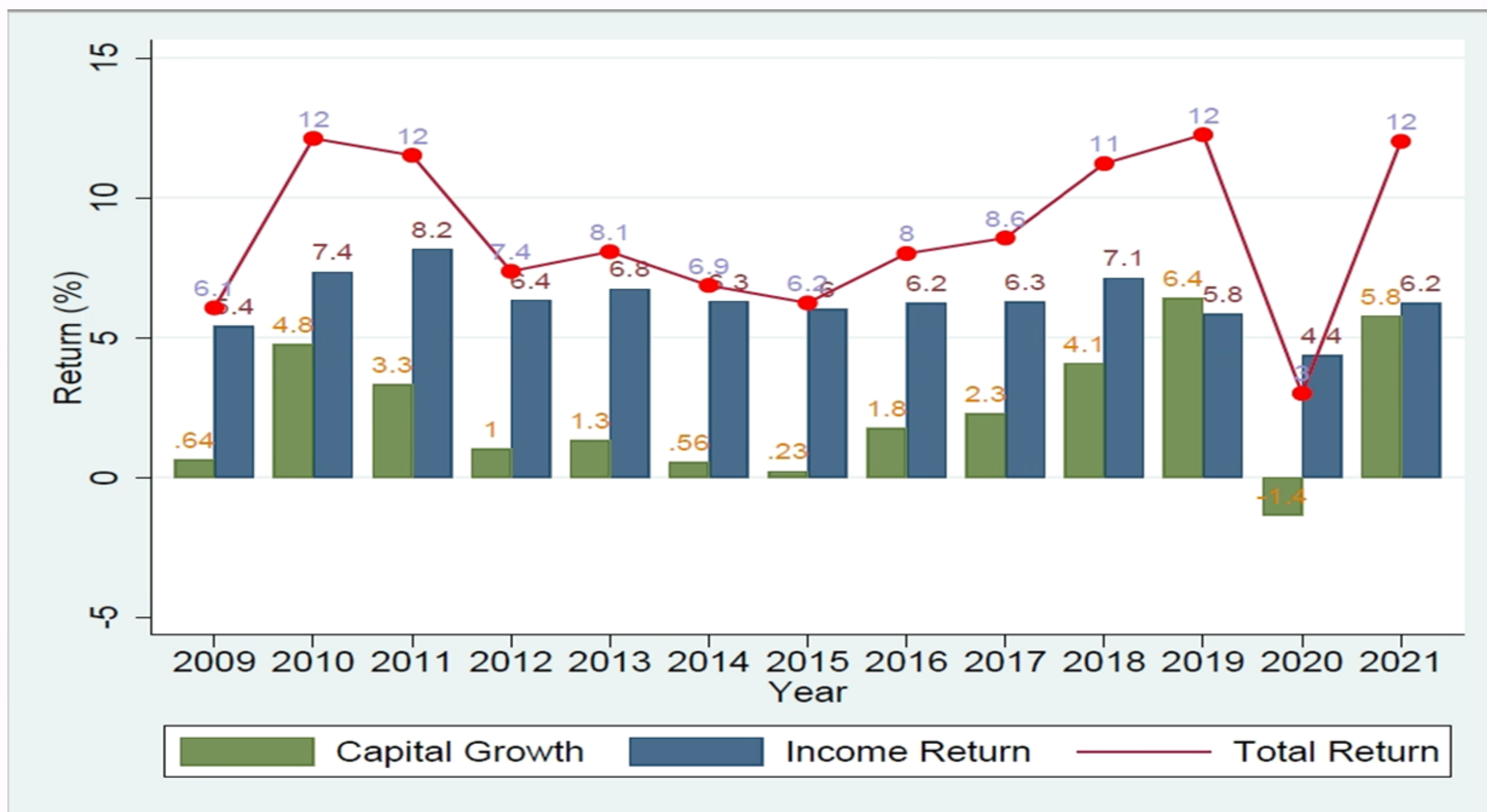
שיעור ההחזקות בכנסי נדל"ן אלטרנטיביים בחו"ל



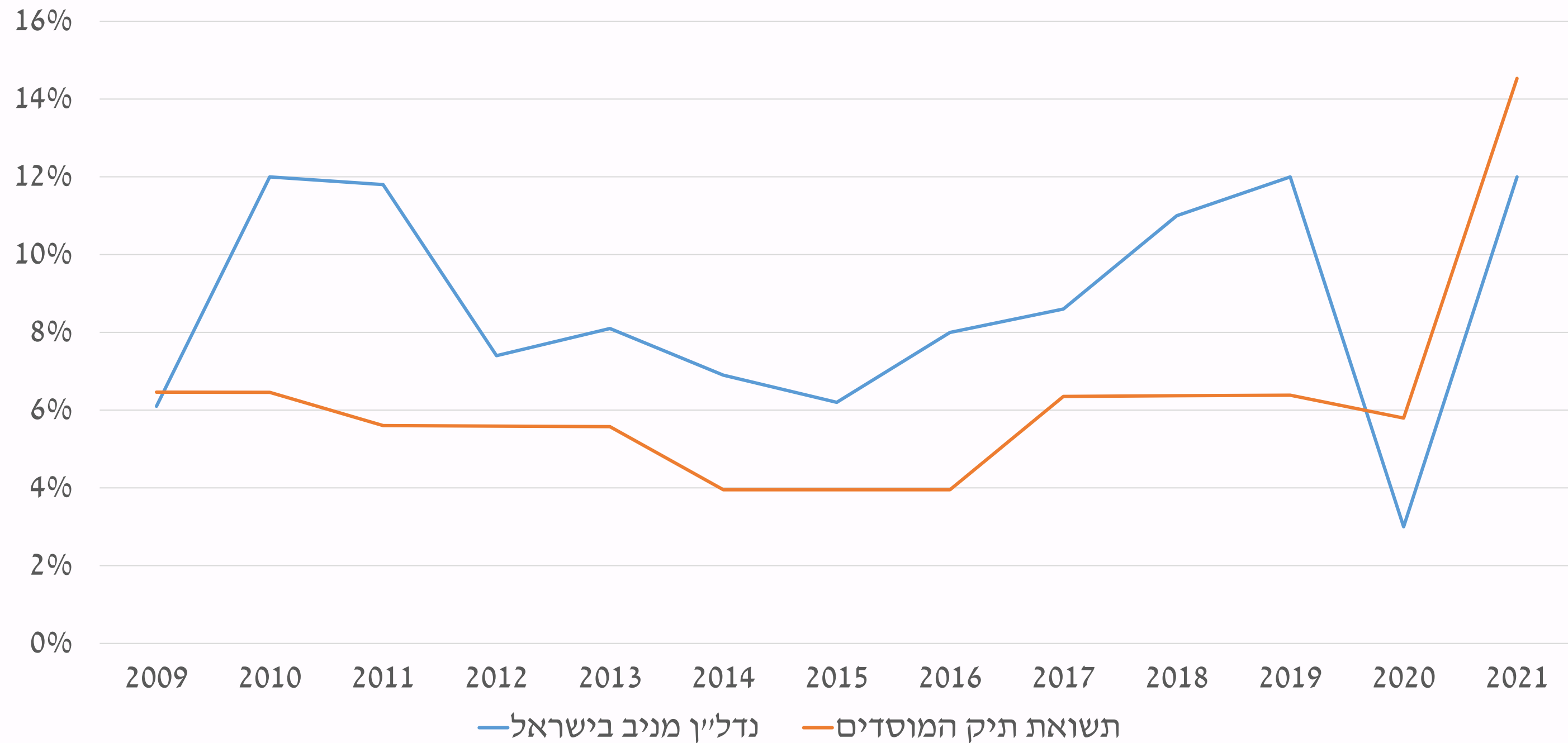
שיעור ההחזקות האלטרנטיביות בנדל"ן זר מתוך סך ההחזקות האלטרנטיביות בנדל"ן



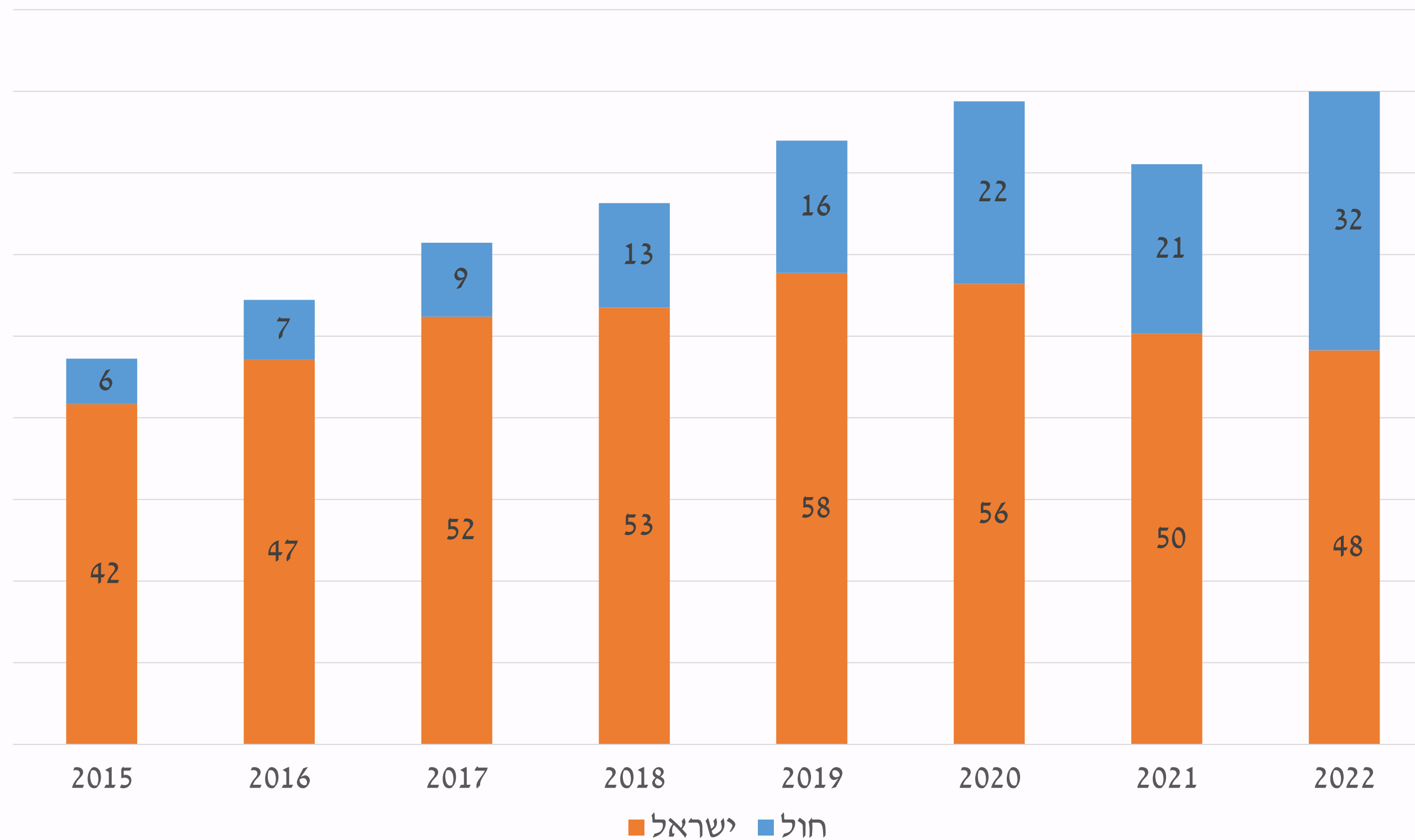
השפעה פוטנציאלית על החוסכים בקרנות הפנסיה ובקופות הגמל – תשואות נכסי נדל"ן מניב בישראל



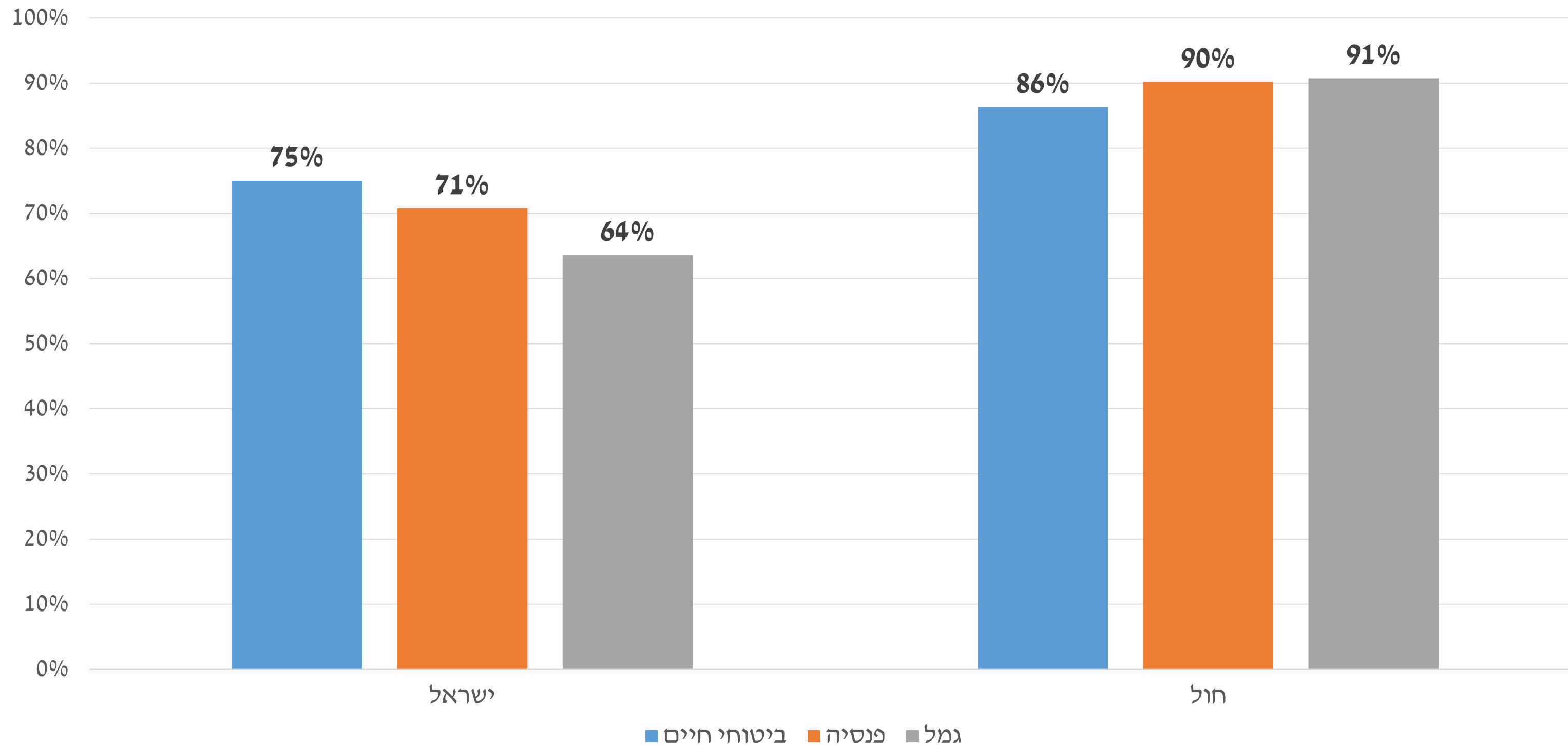
השוואת תשואות נכסי נדל"ן מניב בישראל לתשואות תיק ההשקעות הכולל



השקעות בסקטור התשתיות - מיליארדי ש"ח



החזקות בנכסים אלטרנטיביים בסקטור התשתיות



השפעות משקיות

- ראינו כי קרנות הפנסיה וקופות הגמל מתאפיינות בתת אלוקציה בהשקעות אלטרנטיביות בנכסי נדל"ן ותשתית ביחס לביטוחי החיים.
- תיק ביטוחי החיים נמצא בתהליך של Run off, וזאת לאור הפסקת שיווק המוצר על ידי חברות הביטוח, וכן בעקבות הזדקנות אוכלוסיית המבוטחים בקרן י' הישנה.
- הדבר עשוי להשפיע גם על הנטייה של הגופים המוסדיים לבצע השקעות ישירות חדשות בנכסי נדל"ן ותשתית בישראל.



שאלות לדין

- מה הפתרון לעיוות הנוצר בהשקעות קרנות הפנסיה וקופות הגמל בהשוואה לביטוחי החיים?
- מדוע צריך להגביל השקעה של גוף מוסדי ל-20%? האם מדובר בעסק?
- מה מהות הגדרת השליטה המצטברת (50%) על ידי מספר קופות גמל?



תודה רבה

הפורום למחקר השקעות אלטרנטיביות

ד"ר משה ברקת וגיא לקן
עוזר מחקר: עדי טפיארו