

## מיסוי אופציות סחירות — אתגר לדין-המס הנוהג

מאת

ישי בר\*

מטרת דיוננו היא לבחון את האתגר שהמכשירים הפיננסיים החדשים מציבים בפני שיטת-המס הנוהגת. לשם כך ננסה לתחום את היקף הבעיה ולאחר תשובות אפשריות לה. בחלק הראשון של המאמר נציג את המתח הקיים בין דיני-המס הנוהגים — המבחינים בין הון לפירות ובין הכנסה אקטיבית להכנסה פסיבית, והמאמצים את עקרון המימוש — ובין הצורך ליישם בתחום מיסוי המכשירים הפיננסיים. על-פי הנטען, דינים אלה עשויים לאפשר לנישום המתוחכם, המשתמש במכשירים פיננסיים באופן מושכל, לנצלם באופן מניפולטיבי ולעזוע אגב כך את אושיות מערכת מס-ההכנסה הנוהגת בישראל, ומכאן מקור הדרישה לשינויים.

בחלק השני של המאמר ננסה להציע גישות וכלים שיאפשרו לדין הנוהג להתמודד עם האתגר החדש. שתי הגישות המוצעות — מיסוי מכשירים פיננסיים באופן מצטבר ומיסוי אינטגרטיבי — מציעות פתרונות חלקיים, אשר יצמצמו, אך לא יבטלו, את יכולת הנישומים להשתמש במכשירים פיננסיים באופן מניפולטיבי. מיסוי מכשירים פיננסיים סחירים באופן מצטבר מדי שנה הוא פתרון לאותם מקרים שבהם הם משמשים כלי שמטרתו הכלעדית, או העיקרית, היא ניצול חולשתו של עקרון המימוש. הגישה האינטגרטיבית תוכל, במקרים שבהם ניתן יהיה ליישמה, למנוע את שלוש הרעות שעליהן נצביע בחלק הראשון של המאמר: היינו: ניצול מכשירים פיננסיים כמנוף לניצול מניפולטיבי של קביעת עיתוי המיסוי, של בחירת סיווג ההכנסה או ההוצאה (כהון או כפירות) ואת מקורה (הכנסה אקטיבית או פסיבית).

\* מרצה בכיר בפקולטה למשפטים, האוניברסיטה העברית בירושלים.

מחקר זה נתמך על-ידי הקרן הלאומית למדע בניהול האקדמיה הלאומית הישראלית למדעים וכן על-ידי The Bruno Goldberg Endowment Fund. תודתי נתונה לשמואל בורנשטיין, לאהוד ברזילי, לזוהר גושן, לאיריס מאירי-שניר ולחברי מערכת משפטים, על הערותיהם המועילות לטיוטה קודמת של המאמר.

- א. מבוא. ב. ניצול מניפולטיבי של עקרונות שיטת-המס הנהגת באמצעות שימוש במכשירים פיננסיים. 1. מבוא; 2. עקרון המימוש; 3. ההבחנה בין הון לפירות; 4. ההבחנה בין הכנסה אקטיבית להכנסה פסיבית. ג. התאמת דיני-המס הנוהגים לעידן המכשירים הפיננסיים החדשים. 1. מיסוי מצטבר — שערך; 2. מיסוי אינטגרטיבי. ד. סיכום.

## א. מבוא

יזמים פיננסיים הפועלים בשוקי-ההון בעולם יוצרים כל העת מכשירים פיננסיים חדשים<sup>1</sup>. בעולם הפיננסי ה"ישן" סוגי ניירות-הערך והזכויות הנלוות אליהם היו ברורים ומוגדרים וכללו בעיקר איגרות-חוב<sup>2</sup> — המבטיחות לרוכשן זכויות חוזיות מוגדרות כנגד החברה שהנפיקה אותן — ומניות המבטיחות לרוכשן את הזכויות השיריות בחברה המנפיקה. מנגד, בשנים האחרונות נדמה כי השתנו סדרי-כראשית בשווקים הפיננסיים. כיום לא ניתן למנות את סוגי ניירות-הערך, שכן חדשים לבקרים מתוספים אליהם חוזים פיננסיים חדשים המבטאים את יכולת היצירתיות של הצדדים לחוזים אלו. החוזים החדשים מבטיחים תלוּקה אחרת של סיכונים וסיכויים כלכליים — חלוקה השונה מהותית מזו שהוסדרה בתוזים הישנים (איגרות-חוב ומניות).

וורן<sup>3</sup> מציג את המגמות הנוכחיות בהתפתחות של תעשיית המכשירים הפיננסיים — מגמות המתמקדות בעיקר בשלושת התחומים הבאים:

(א) פיצול מכשירים פיננסיים "ישנים" למרכיביהם השונים תוך פיתוח מסחר נפרד בכל מרכיב. כך ניתן לפצל איגרת-חוב — למשל: זו המונפקת על-ידי ממשלת ארצות-הברית — למרכיב הקרן ולמרכיב הריבית המשתלמת על הקרן. הפיצול מאפשר מסחר נפרד בכל מרכיב<sup>4</sup>.

1 המונח "מכשירים פיננסיים" הוגדר בין השאר בגילוי-דעת אמריקני, כהסכם היוצר נכס פיננסי ל"ישות עסקית" אחת (למשל: חברה) והתחייבות פיננסית או פריט הון עצמי של ישות אחרת. ראו, למשל, א' עקביה "הטיפול החשבונאי במכשירים פיננסיים ובמימון חרף-מאזני" רואה החשבון לז-5 (תשמ"ח-תשמ"ט), 447, 453. כמרכיב ראו, " בכר ונ' מלומד ניתוח נורמטיבי של כללי הדיווח הכספי בעסקאות של מכשירים פיננסיים עתידיים (תשנ"ב) 5.

2 לרבות איגרות-חוב הניתנות להמרה למניות, לאופציות ולעסקאות עתידיות (futures).

3 פסקה זו מבוססת כמידה-רבה על מאמרו של Alvin C. Warren Jr. "Financial Contract Innovation and Income Tax Policy" 107 *Harvard L. Rev.* 460 (1993).

4 סעיף 1286 לקוד-המס האמריקני (I.R.C.) מסדיר כיום את מיסוי "איגרת-חוב מפוצלת" בארצות-הברית. קודם לחקיקתו של הסעיף ניתן היה "להפשיט איגרת-חוב (stripped bond)", היינו: לרכוש איגרת-חוב, לפצל ממנה את שוכרי הריבית ("קופונים") ולמכרה ללא שוכרי הריבית תוך מימוש

(ב) "אריזה חדשה" של מרכיבים שפוצלו ממכשירים פיננסיים קיימים ושיווקם, אגב שינויים (למשל: באמצעות שימוש באופציות), כמכשירים פיננסיים חדשים. כך ניתן לשווק תשלומי ריבית, שפוצלו מתשלומי הקרן שהריבית משתלמת בגינן, כמכשיר פיננסי חדש, אשר שיעור התשואה שלו מותנה בערך של מדד מניות מסוים. למשל: ניתן להנפיק מכשיר פיננסי שיבטיח לרוכשו לקבל בתום תקופת-זמן נתונה (למשל: עשר שנים) את סכום השקעתו (למשל: 1,000 ש"ח) בתוספת "ריבית" שתחושב על-פי הצמדת הקרן למדד מניות מסוים (למשל: מדד ה"דאו ג'ונס") בתקופת חייה של האיגרת. אם המדד ירד ביחס לשיעורו ביום ההנפקה, תשלום הקרן (1,000 ש"ח) מוכטח. מנגד, אם המדד יעלה — נניח — ב-50%, מוכטח לרוכש כי ייהנה מתוספת לקרן של 500 ש"ח ביום פדיון האיגרת.

(ג) חלוקה מחודשת של מרכיבי סיכון באמצעות "חוזים רעיוניים". כך, למשל, ב"חווה על סכום קרן רעיוני" ("notional principal contract") צד אחד להסכם מתחייב, כנגד תמורה שקיבל מהצד האחר, לשלם לצד האחר תשלומים השווים לשיעור השינוי במדד מסוים שהוסכם ביניהם כפול סכום קרן "רעיוני" (היינו: בלי שסכום הקרן הועבר בפועל בין הצדדים). דוגמא לחווה רעיוני הוא חוזה "החלפה" ("swap"). חוזה-החלפה הוא הסכם להחלפת תזרימי מזומנים בתאריכים עתידיים, על-פי נוסחה קבועה. למשל: בחוזה "החלפת ריבית" הצדדים להסכם מחליפים תשלום ריבית בשיעור קבוע (למשל: 10% לשנה) על סכום קרן נתון, כנגד תשלום ריבית בשיעור משתנה (למשל: ריבית "פריים" העשויה להשתנות מדי יום) על אותו סכום קרן. חוזים אלה מאפשרים גידור סיכונים (hedging) — למשל: ניטרול סיכונים שמקורם בשינוי שיעורי ריבית או סיכונים שמקורם בשינוי במחירי סחורות (commodities) ובשערי מטבע-הרוץ<sup>5</sup> — או ספקולציה לגבי תוצאותיהם.

הפסד הון. לחלופין ניתן היה למכור בנפרד את שוברי הריבית ולממש רווח מידי לצורכי מס-הכנסה. מכירת איגרת-החוב בהפסד הוני קסמה אפוא לנישומים שמימשו רווחי הון מנכסים אחרים וחיפשו דרך לקזחם, ואילו מכירת שוברי הריבית ברווח קסמה לנישומים שסבלו מהפסד פירותי אחר וחיפשו דרך לקזחם. אלו ואלו מצאו באיגרת המפוצלת אמצעי לקזח מידי של רווח או הפסד על חשבון רשויות-המס. לאחר חקיקת סעיף 1286 יש לפצל את מחיר הרכישה של איגרת-החוב — לחלק השווה למחיר איגרת-חוב נטולת שוברי ריבית ולמחירם של שוברי הריבית — על-פי נוסחה של חישובי ריבית. רווח או הפסד לצורכי מס במכירת איגרת-החוב או השוברים יחושבו על-פי ההפרש שבין מחיר המכירה של כל מרכיב ובין עלות הרכישה שלו ועל-כן ישקפו רווח (או הפסד) כלכלי, ולא כבעבר רווח מרומה.

5 לתפקיד הכלכלי של חוזה "החלפה" ולאופן מיסויו ראו, למשל, Y. Beer "The Taxation of Interest Swaps and The financial Service Charge: Toward A Consistent Approach" 1 *Florida Tax Review* 729, 736-742 (1994).

להתפתחותה של "תעשיית" החוזים הפיננסיים בשנים האחרונות כמה סיבות, ובהן התנודתיות הרבה במחירי סחורות, כשערי מטבע-חוץ ובשיעורי הריבית, והרצון לנטרל את הסיכונים הכרוכים בתנודתיות זו – רצון המותנה בין השאר במידתה של שנת הסיכון המשתנה בין צדדים שונים לעסקאות הללו; הרצון להתגבר על מגבלות מוסדיות – למשל: מגבלות המוטלות על משקיעים מוסדיים – בין על-פי חוק בין באופן וולונטרי, בדבר סוגי ניירות-הערך שהם רשאים להשקיע בהם; עיוותים בדין-המס הנוהג<sup>6</sup>; והתקדמות בהבנה האנליטית של מרכיבי הסיכון השונים ואופן ניהולם – התקדמות המוסברת בשל פיתוח נוסחאות וטכנולוגיות (מחשבים) המאפשרות לכמת מרכיבי סיכון שונים בכל זמן נתון ולהורות על אופן ניטרולם. התפתחות זו מטביעה את חותמה הכלכלי: היא תורמת לעיילות הכלכלית על-ידי מתן אפשרות לחלוקה-מחדש של סיכונים ופיזורם היעיל והיא גורמת לשכלול שוק-ההון<sup>7</sup>.

יצירתם של המכשירים הפיננסיים החדשים מציבה אתגר בפני דיני-המס הנוהגים. דין מס-ההכנסה הנוהג כיום בישראל, כמו גם בארצות אחרות, מושתת על כמה עקרונות-יסוד ובהם ההבחנה בין הון לפירות, ההבחנה בין הכנסה אקטיבית להכנסה פסיבית ועקרון המימוש. המגמה לשמור ככל האפשר על הקוהרנטיות של מערכת-המס גרמה להתאמתם של עקרונות אלה – לעתים בקושי רב<sup>8</sup> – לאתגר שהעמידו בפניהם המכשירים הפיננסיים ה"ישנים". התאמה זו גררה עמה הקמה של סכרים וגדרות שנבנו בשל הצורך למנוע, או להקטין, את העיוותים הנגרמים בעת יישומה של שיטת-המס הנוהגת במיסוי ניירות-ערך לסוגיהם השונים. ברם, התאמה זו היתה יפה לשעתה בלבד, וכפי שדינונו בפרק הבא יוכיח, שיטת-המס הנוהגת אינה ניתנת ליישום לגבי המכשירים הפיננסיים החדשים. ללא התאמתם של עקרונות-היסוד של השיטה הנוהגת להתפתחות החדשה בשווקים הפיננסיים נדמה, כי לא ניתן יהיה לסתום את הפרצה הצפויה בסכרים ובגדרות שהוקמו, כאמור, כדי לשמר את דין-המס הנוהג. כך, למשל, שיטת-המס הנוהגת בישראל, כמו גם באנגליה ובארצות-הברית, מבוססת במידה רבה על עקרון המימוש<sup>9</sup>. על-פי עקרון המימוש, יש למסות עסקה רק עם סיומה ("מימושה") ועל-פי תוצאותיה (רווח או הפסד הנובעים ממנה). על-כן, מכוח עקרון המימוש יש להבחין בין תשלום מותנה, היצר רווח (או הפסד) שיש למסותו רק לאחר התקיימות התנאי וסילוק אי-הוודאות, ובין תשלום (או הבטחה לתשלום) קבוע ומוגדר (למשל: תשלום ריבית).

6 ראו, למשל, את דיונונו להלן ליד הערות 32-55, בדבר יכולתם של נישומים לנצל באופן מניפולטיבי את ההבחנה בין עיתי המיסוי של תשלום "מותנה" ובין עיתי המיסוי של תשלום "קבוע".  
7 ראו, למשל, ר' אלרור שוק מעורף אופציות וחוזים עתידיים (תשנ"א) 12.  
8 ראו, למשל, את דיונונו בעניין יישומו של עקרון המימוש, להלן ליד הערות 12-31.  
9 ראו שם.

שניתן למסותו באופן מצטבר<sup>10</sup> גם אם לא שולם בפועל. דיונונו יראה, כי דיכוטומיה זו עשויה לאפשר לנישומים מתוחכמים להשתמש במכשירים פיננסיים, ואגב כך לפתחם, כדי לבחור תוצאות מס, לרבות עיתוי תשלום המס, הרצויות להם. זאת ועוד: דיונונו יראה, כי שימוש במכשירים פיננסיים עלול לאפשר מניפולציה בכללים המסווגים רווח (או הפסד) כהון או כפירות, כמו גם מניפולציה בסיווג מקור ההכנסה: כהכנסה פסיבית או כהכנסה אקטיבית. דיון זה צופה בחלקו הגדול פני עתיד, שכן תנאיו המוקדמים – קיומם של מכשירים פיננסיים על מגוון רחב של נכסי-בסיס סחירים, הנסחרים בשווקים משוכללים – אינם מתקיימים כיום בישראל.

מטרת דיונונו היא לבחון את האתגר שהמכשירים הפיננסיים מציבים בפני שיטת-המס הנוהגת. לשם כך ננסה לתחום את היקף הבעיה ולאחר תשובות אפשריות לה. בחלק הראשון של המאמר נציג את המתח הקיים בין דיני-המס הנוהגים – המבחינים בין הון לפירות ובין הכנסה אקטיבית להכנסה פסיבית, והמאמצים את עקרון המימוש – ובין הצורך ליישם בתחום מיסוי מכשירים פיננסיים. על-פי הנטען, דינים אלה עשויים לאפשר לנישום המתחכם, המשתמש במכשירים פיננסיים באופן מושכל, לנצלם באופן מניפולטיבי, ומכאן מקור הדרשה לשינויים. בחלק השני של המאמר ננסה להציע פתרונות שיאפשרו לדין מס-ההכנסה הנוהג<sup>11</sup> להתמודד, ולו במידה חלקית, באופן יעיל יותר עם האתגר שהמכשירים הפיננסיים החדשים מציבים בפניו.

10 ראו דיונונו להלן, ליד הערות 16-31.

11 דיונונו יגבל להצעת פתרונות אפשריים במסגרת דין מס-ההכנסה הנוהג. פתרונות אחרים בעלי אופי קיצוני יותר יצביעו על הצורך לשנות את בסיס המס: ממס על הכנסה למס על צריכה או למיסוי על-פי תזרים מזומנים (אשר בצורתו הרחבה ביותר יכיר בכל הוצאות הנישום, לרבות הוצאותיו ההוניות, ומנגד ימסה את כל חקבוליו, לרבות כספים שלוהו). כך, למשל, שינוי בסיס המס למס על צריכה יפטור ממס את השקעות הנישום וימנע את הצורך להתאים את עקרון המימוש הנוהג במס-הכנסה למיסוי מכשירים פיננסיים. לדיון ביתרונות ובהסדרות של שינוי בסיס המס ראו, למשל, William D. Andrews "A Consumption-Type or Cash Flow Personal Income Tax" 87 *Harv. L. Rev.* 1113 (1974); Michael J. Graetz "Implementing a Progressive Consumption Tax" 92 *Harv. L. Rev.* 1575 (1979); Alvin C. Warren Jr. "Would Consumption Tax Be Fairer Than an Income Tax?" 89 *Yale L.J.* 1081 (1980). כמובן ראו "ארבעי בסיס מס כולל בישראל" משפטים יב (חשמ"ג) 431.

## ב. ניצול מניפולטיבי של עקרונות שיטת-המס הנוהגת באמצעות שימוש במכשירים פיננסיים

### 1. מבוא

בפרק זה נציג את החשש מפני יכולתו של הנישום המתוחכם לקעקע עקרונות-יסוד של שיטת-המס הנוהגת — עקרון המימוש, ההבחנה בין הון לפירות וההבחנה בין הכנסה אקטיבית להכנסה פסיבית — באמצעות שימוש במכשירים פיננסיים. מכשירים אלה עשויים לאפשר לנישום לבחור את עיתוי המיסוי הנות לו ולאייץ את עקרון המימוש, לבחור את סיווג ההכנסה (או ההוצאה) הרצוי לו — כהון או כפירות — וכן לבחור את מקור ההכנסה (הכנסה אקטיבית או פסיבית) ההולם את צרכיו. בראש כל פסקה נציג את עקרון המס הרלבנטי, ולאחריו — את החשש מפני הצגתו ככלי ריק באמצעות שימוש במכשירים פיננסיים.

### 2. עקרון המימוש

#### (א) העיקרון וחריגיו

על-פי עקרון המימוש הנוהג<sup>12</sup>, יש להכיר כתוצאות עסקה רק עם השלמתה ועל-פי תוצאותיה. כך, למשל, הוצג ונומק העיקרון בעניין כהן:

השבחת נכס נותנת אולי לבעל הנכס הרגשה של התעשרות, אך הרגשתו אינה חייבת במס. עקב שינוי תנאי השוק עלול ערכו של הנכס לרדת, והאוצר לא יפצה בעל נכס על הפסד, כדרך שאינו גובה ממנו מס הכנסה על ריווח שלא מימש בפועל. מכאן שאין אדם משלם מס הכנסה אלא על ההפרש בין הכנסתו ובין מתיר העלות, ואין נפקא מינה בכך מה היה שווי של נכס בשוק בזמן מן הזמנים שבין קנייתו ומכירתו. ההגיון שבדבר בולט לעין עד כדי כך, שהמחוקק אפילו לא טרח להעלותו על ספר החוקים<sup>13</sup>.

12 עקרון המימוש הוא עיקרון מרכזי בשיטת-המס הנוהגת כיום בישראל, כמו גם בעולם כולו. ראו, למשל, א' רפאל (בהשתתפות ירון מהולל) מס הכנסה (מהדורה שלישית, תשנ"ה, כרך א) [להלן: רפאל], 36, 580-581.

13 ע"א 217/65 כהן נ' ע"ש גוש דן, פ"ד כ(2) 421, 442.

בתיהמשפט הפעילו את עקרון המימוש באופן עקבי: כשם שאין למסות רווח בלתי-ממומש, כך אין להכיר בהפסד שכזה<sup>14</sup>.

הגיונו של הכלל מוסבר בראש-ובראשונה בהיעדר ודאות מלכתחילה ביום ביצוע העסקה, כמו גם במהלך תייה, בדבר רווח או הפסד שיופקו ממנה קודם מימושה<sup>15</sup>. זאת ועוד: נוסף על חוסר הוודאות — המצדיק, כאמור, דחייה של מיסוי עליית ערך בלתי-ממומשת של נכס — יש גם קושי מעשי: כימות הרווח (או ההפסד) במהלך חיי העסקה (בתקופת החזקת הנכס), כל זמן שזו לא מומשה, מחייב עשיית שומה לנכס מדי שנה. הדרישה לשמאות תקופתית של כל הנכסים המוחזקים על-ידי כל ציבור הנישומים אינה מעשית. לא זו אף זו: גם אם עליית ערכו של הנכס ניתנת לכימות, מיסוי בהיעדר מימוש עלול ליצור אצל הנישום קשיי נזילות בשל הצורך לממן את תשלום המס, ולעתים, אם הנישום ימכור את הנכס לצורך תשלום המס — לגרום לו נזק בשל המימוש הכפוי ב"תנאי לחץ".

הפסיקה בישראל קבעה חריגים לעקרון המימוש. כך נפסק, כי נישום המנהל את חשבונותיו על-פי הבסיס המסחרי חייב לדווח על הכנסותיו הבלתי-ממומשות מריבית על בסיס שנתי<sup>16</sup>. פסיקה זו הורחבה ונכללה בה גם מיסוי שנתי של הפרשי הצמדה המצטברים על איגרות-חוב<sup>17</sup> וכן של הפרשי שער המצטברים בחשבונות מט"ח<sup>18</sup>. החריגה מעקרון המימוש בישראל ומיסוי הכנסה בלתי-ממומשת, בנסיבות מיוחדות המצדיקות זאת, אינה מיוחדת דווקא לבתי-המשפט והיא קיבלה את ביטוייה אף בחקיקה. לדוגמא: סעיף 8 לפקודת מס הכנסה<sup>19</sup> קובע לאמור: "הכנסתו של אדם מהפרשי שער תחשב כהכנסה בשנת המס שבה נצברה גם כשהדווח הוא על בסיס

14 "האוצר לא יפצה בעל נכס על הפסד, כדרך שאינו גובה ממנו מס הכנסה על ריווח שלא מימש בפועל" (כהן, שם).

15 ראו לעיל הערה 13. כמרכן בעניין דפוס המרכז קבע בית-המשפט:

העקרון שביסוד כלל המימוש הוא בהגיון בריא, סביר ואפילו מובן מאליו, שאין להטיל מס על אדם כגין רווח שהפיק כל עוד אין אנו יודעים אם בטופו של דבר, ביום הקובע, אכן העיסקה, שבגינה מבקשים להטיל עליו מס, הסתיימה ברווח או בהפסד (ע"א 510/80 פ"ש י-ם נ' דפוס המרכז, פד"א יב 6, 10).

16 ע"א 385/75 פקיד השומה למפעלים גדולים נ' רפק אלקטרוניקה בע"מ, פ"ד ל(1) 645.

17 ע"א 347/78 קופת עליה אגודה שיתופית לאשראי וחסכון בע"מ נ' פקיד שומה למפעלים גדולים, פ"ד לג(2) 525. בע"א 159/79 קי.בי.ע. בע"מ נ' פקיד שומה למפעלים גדולים, פ"ד לה(3) 572, נקבע כי יש למסות נישום שאינו מוסד פיננסי, המדווח על-פי הבסיס המסחרי, על רווחים שהפיק מהשקעת עתודותיו הכספיות באיגרות-חוב צמודות, באופן מצטבר מדי תקופה: "יש להטיל מס באורח מבוזר גם בטרם נמכרו האגרות, ובטרם הגיע מועד פדיון" (שם, בעמ' 579).

18 דפוס המרכז, לעיל הערה 15.

19 פקודת מס הכנסה (נוסח חדש), התשכ"א-1961, עד תיקון 106 (כולל) (להלן: הפקודה).

מזומנים<sup>20</sup>. כמו־כן על־פי חוק המיסוי בתנאי אינפלציה, יש למסות לעתים ניירות־ערך גם כהיעדר מימוש<sup>21</sup>. מיסוי הריבית באופן מצטבר אינו מייחד את דין־המס בישראל. הוא אומץ, למשל, בדין האמריקני<sup>22</sup> ובאופן חלקי — בדין האנגלי<sup>23</sup>. פסיקת בית־המשפט העליון, שלפיה יש למסות רווחים אשר מקורם בהפרשי הצמדה ובהפרשי שער באופן מצטבר, כדין מיסוי ריבית, אינה ברורה מאליה. תשלומי הריבית קבועים ומוגדרים מראש ובשל הוודאות בדבר שיעורם ניתן למסותם על־פי בסיס מצטבר, אך הפרשי ההצמדה והשער מותנים בגובה המדד או בשער המטבע שהם צמודים אליו ועל־כן הספק לגבי תשלומם כפול: ראשית, אין ודאות לגבי החובה לשלמם — חובה המותנית בעליית המדד או בשער המטבע הרלבנטי. שנית, גם אם נניח כנתון כי בישראל יש שינוי חיובי במדד המתירים לצרכן ופיתות בשער השקל לעומת שערי המטבעות ה"חזקים"<sup>24</sup>, הרי ששיעור השינוי אינו ידוע מראש. מדוע אפוא לא יחול לגבי הפרשי הצמדה והפרשי שער הכלל שיש למסות רווח (או להכיר בהפסד) רק עם מימוש? פסיקת בית־המשפט העליון, הממסה הפרשי הצמדה ושער באופן מצטבר, מוסברת על־ידי בהתקיים שלושת אלה: הוודאות מראש בדבר עליית ערכם (גם אם לא ניתן לכמת מראש את שיעור העלייה), היכולת לכמת את עליית הערך בסוף כל שנת־מס והיעדר פגיעה ממשית בנוזלותו של הנישום.

20 סעיף זה נוסף לפקודה בחיקון מס' 54, ס"ח 1061, התשמ"ג-1982, עמ' 259.

21 סעיף 6 לחוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה-1985.

22 כלל זה אף הורחב בארצות־הברית והוא כולל גם מיסוי אגרות־חוב שהונפקו בניכיון ("original issue discount"). ראו B.I. Bittker & L. Lokken *Federal Taxation of Income, Estates and Gifts* (2nd ed., 1990) chapters 56-58.

23 ראו, למשל, את כללי הצטברות הריבית על אגרות־חוב שהונפקו בניכיון, המאפשרים למנפיק לנכות את הוצאות הריבית באופן תקופתי, אך הממסים את רוכש אגרות־החוב רק עם מימוש האיגרת או הגעתה לפדיון. Whiteman, *Income Tax* (3rd ed., 1988) 18-70.

24 הלכת רפוס המרכז (לעיל הערה 15) — הממסה הפרשי שער באופן מצטבר — עוסקת בהפרשי שער שמקורם בהצמדה לדולר של ארצות־הברית. ספק אם הלכה זו תלה לגבי כל מטבע־חרץ, שהרי בכל זמן נתון היו, ויהיו, מטבעות החלשים אף מהשקל הישראלי. ספק זה עולה לא רק בשל הגיונו של פסק־הדין, אלא אף בשל אמרתו של בית־המשפט, שם, בעמ' 12, המסייגת את ההלכה שנקבעה: "יודגש מיד וכמלוא הבהירות שהאמור לעיל וכל שיוסבר להלן באשר להלכה המעודכנת ענינו בהפרשי הצמדה ובהפרשי שער, שוודאות התהוותם בתום כל שנת מס אינם מוטלים בספק". נראה כי בית־המשפט לא התכוון לקבוע תוקה המתייחסת לכל הפרשי שער, ולפיה "ודאות התהוותם אינה מוטלת בספק", אלא נכון יהיה לפרש את אמרת בית־המשפט כמתייחסת רק להפרשי שער על אותם מטבעות "חזקים" שוודאות התהוותם בתום כל שנת מס אינם מוטלים בספק". ברור אפוא, כי מידת חזקו של הדולר כלפי השקל היא שאלה שבעובדה ולא נתון ודאי. ראו דיוגנו להלן ליד הערה 30.



התנאי הראשון המאפשר חריגה מעקרון המימוש – הצורך בוודאות הרווח – הרצג על-ידי בית המשפט העליון בעניין דפוס המרכז אשר קבע, כי:

כל עוד חסרה הוודאות שהפרשי שער אכן יניבו רווחים שבפירות, וקיים היה ספק אם אמנם רווחים ממין זה מתגבשים ומצטברים כתוצאה משינויים בערך המטבע לקראת סוף שנת המס, המדיניות השיפוטית נטתה לצידו של הנישום, שכן מדוע יהויב במס בטרם המיר את המטבע והמימוש בפועל התבטא בפועל בהפקת רווח. עתה, עם הפיחות המתמיד בשווי של השקל מול מטבעות זרים, פיחות שהוא בחזקת וודאות גם על-פי העובדות המוסכמות על בעלי-הדין תיטה כף המדיניות השיפוטית לצד שלטונות המס. אין להשלים עם מצב העלול להיווצר, מצב שאינו רצוי וגם לא ריאלי, כי שלטונות המס יוכלו לגבות מס בגין רווח וודאי מצטבר רק כחלוף ימים ושנים – הכל לפי שעת הרצון של הנישום במימוש רווחיו, לפי נוחיותו ושיקולי המיסוי המיטיבים עימו. יודגש מיד ובמלוא הבהירות שהאמור לעיל וכל שיוסבר להלן באשר להלכה המעודכנת ענינו בהפרשי הצמדה ובהפרשי שער, שוודאות התהוותם בתום כל שנת מס אינם מוטלים בספק. דבר לא השתנה בנידון מבחינת ההלכה והדין ככל שמדובר ברווח צפוי אך לא וודאי בתחומים אחרים, כגון: מניות, מלאי, זהב, מתכות אחרות וכיוצא באלה<sup>25</sup>.

התנאי השני, המאפשר חריגה מעקרון המימוש, מחייב אפשרות נוחה וקלה לכימות הרווח. ואכן, כימות הרווח של הזכאים להפרשי הצמדה ושער אינו מעורר כל קושי בשל השינויים הברורים והמוגדרים במדד שהם מתייחסים אליו – שינויים הניתנים לכימות מדי שנה בשנה (*ex-post*). בית-המשפט העליון חזר והדגיש עובדה זו בפסקי-הדין השונים. כך, למשל, בדפוס המרכז<sup>26</sup> קבע בית-המשפט:

מכאן שאפילו הפקדון אינו ממומש והוא ממשיך לעמוד לזכותו של הנישום בחשבונו, במשך שנים, החיוב במס יצטבר לכל שנת מס, על-פי השינויים בהפרשי המטבע הניתנים לחישוב מדויק, לתום אותה שנה<sup>27</sup>.

ובעניין קופת עליה<sup>28</sup> קבע בית-המשפט:

25 דפוס המרכז, שס, בעמ' 11-12.

26 שס, בעמ' 14.

27 הדגשה שלי (י"ב).

28 לעיל הערה 17, בעמ' 530.

יש בידי המערערת אפשרות לודא מחירן ושווין של האיגרות על-פי הפרשי ההצמדה המצטברים, שהרי מדובר על איגרות סחירות למוכ"ז, הנסחרות מידי יום בבורסה.

התנאי השלישי, המאפשר סטייה מעקרון המימוש, מחייב כי לנישום, המחזיק בנכס שערכו עלה, לא תיגרם בעיית נוזלות ממשית בשל מיסוי עליית הערך הכלתי-ממומשת. גורם זה, יחד עם קודמיו, מכריע בעד מיסוי מצטבר של הפרשי ההצמדה והשער; שכן ניתן להמירם לכסף מזומן ללא הפסד ממשי לנישום בשל המימוש הכפוי. ואכן, כך קבע בית-המשפט העליון בעניין דפוס המרכז<sup>29</sup>:

בעניננו, על-פי העובדות המוסכמות, נתונה למשיבה הזכות התמידית לפנות אל הבנק, בו מוחזק הפקדון, ולבקש המרת המטבע לשקלים, שאז, שוב על-פי העובדות המוסכמות, חייב הבנק להמיר הפקדון לשקלים ולשלם הקרן בצרוף הפרשי השער למשיבה והובטח לה רווח שבהפרשי שער. לפיכך אין זה משנה, לענין החיוב כמס, אם ראה הנישום לנכון לממש את זכותו וליתן את ההוראה האמורה אם לאו...

מהלכת דפוס המרכז עולה, כי שלושת התנאים, המאפשרים חריגה מעקרון המימוש, מצטברים<sup>30</sup>. בהלכה זו נקבעה אפוא קביעה עובדתית היפה לשעתה, אך לא לעתיד לבוא, בדבר הוודאות המוקדמת של רווח שמקורו בהחזקת מטבע-חרץ (ובאותו עניין — דולרים של ארצות-הברית), לעומת, למשל, היעדר ודאות מראש בדבר רווח שיופק מהחזקת מגיות<sup>31</sup>. אמנם, גם במניות סחירות ישנה "ודאות מאוחרת", שכן בסוף כל שנה ניתן לכמת, על-פי מחירי הבורסה, רווח או הפסד שהופק מהן, וגם בעיית הנוזלות אינה קיימת; שכן ניתן למוכרן בכל עת, אך לא מתקיים בהן התנאי הראשון: ודאות מראש של עליית ערכן. בית-המשפט לא הסכים אפוא להשתית את פסק-דינו בדבר הנסיבות המצדיקות חריגה מעקרון המימוש רק על שני התנאים האחרים: שמאות נוחה של עליית ערך הנכס והיעדר פגיעה בנוזלות הנישום, ולוותר על הדרישה של ודאות מראש של הרווח — עובדה המשתנה מנכס לנכס באופן תקופתי. אמור מעתה: ידו של עקרון המימוש על העליונה כל-אימת שלא יתקיימו הדרישות המצטברות בדבר ודאות מראש של הרווח או ההפסד, כימות נוח של הרווח (או ההפסד) והיעדר פגיעה בנוזלותו של הנישום.

29 דפוס המרכז, לעיל הערה 15, בעמ' 14.

30 לגישה חולקת, שלפיה דרישת ה"ודאות מראש" אינה נדרשת על-פי עקרון המימוש ראו להלן ליד הערות 122-125.

31 ראו הסיפא של הציטטה המובאת בהערה 25.

לסיכום: בצד עקרון המימוש, שמכוחו אין למסות עליית ערך בלתי־ממומשת של נכס, התפתחו חריגים לכלל המאפשרים — בהתקיים שלושת התנאים — מיסוי מצטבר של רווחים בלתי־ממומשים המופקים מנכסים פיננסיים (איגרות־חוב). כפי שנציג להלן, דראליות זו יוצרת מנוף בידי נישומים מתוחכמים לנצל לרעה את עקרון המימוש.

(ב) ניצול מניפולטיבי של עקרון המימוש באמצעות שימוש במכשירים פיננסיים עקרון המימוש מבחין אפוא בין נכס "רגיל", שהרווח (או ההפסד) למחזיק בו מותנה ואינו ודאי, ועל־כן אין למסות את עליית ערכו הבלתי־ממומשת, ובין נכס, שהתשואה המופקת ממנו ודאית וקבועה — למשל: איגרות־חוב — ועל־כן ניתן למסות את עליית ערכו גם בהיעדר מימוש. ברם, כפי שיוצג להלן, הבחנה זו בין סוגי הנכסים מאבדת לעתים מתקפותה בשל קיומם של מכשירים פיננסיים המאפשרים, כתנאים מסוימים, ל"שכפל" נכס, שתשואתו מותנית, באמצעות שימוש בנכסים שתשואתם קבועה, ולהיפך. דיונונו יוכיח, כי במקרים רבים "חכילה" נתונה של סיכויים וסיכונים כלכליים — שנטלו על עצמם שני הצדדים לחוזה פיננסי, החל מרגע כניסת ההסכם ביניהם לתוקף ועד לסיומו — ניתנת לשיווק בשני אופנים על־ידי ניירות־ערך שונים<sup>32</sup>. שתי ה"חבילות" השונות של ניירות־הערך זהות מבחינה כלכלית, דהיינו: הסיכויים והסיכונים הכלכליים הגלומים בהם שווים. האם יש מקום לשיטת־מס הממסה באופן שונה את שתי החבילות רק בשל הצגתן הפורמלית השונה? נדמה, כי התשובה לשאלה זו ברורה מאליה: מיסוי עסקאות צריך להתבצע אך ורק על־פי מהותן הכלכלית<sup>33</sup>. מהות כלכלית של עסקה נתונה תקבע רק לאחר בחינת כל הסיכויים והסיכונים שהצדדים לה לקחו על עצמם בכל רגע נתון בתקופת העסקה<sup>34</sup>. ברם, לא כך קובע הדין הנוהג, העשוי להחיל דין־מס שונה על עסקאות זהות מבחינה כלכלית. "שינוי האדרת" של "אותה גברת", הגם שלא ישנה את מהות העסקה, עלול להשפיע מהותית על עיתוי מיסויה; שכן כפי שנראה להלן, שימוש מושכל של נישומים בעקרון המימוש ובחריגיו עשוי לאפשר לנישומים לבחור את עיתוי המס הנוח להם לגבי עסקה נתונה (היינו: סל נתון של סיכויים וסיכונים).

כיצד אפוא ניתן להשיג סל נתון של סיכויים וסיכונים כלכליים בשני אופנים, הנראים לכאורה שונים? ניתן "לשכפל" נכסים סחירים שתשואתם מותנית באמצעות שימוש

32 תקפותה של טענה זו מותנה בקיומן של אופציות סחירות על נכס בסיס, הסחיר אף הוא. ראו להלן ליד הערות 37-47.

33 ראו, למשל, ע"א 489/89 שרון נ' מנהל מס שבח מקרקעין, פד"א כ 207.

34 לטענה, שלפיה יש לקבוע מהות כלכלית של עסקה נתונה רק לאחר בחינת כל הסיכויים והסיכונים שהצדדים לה לקחו על עצמם בכל רגע נתון בתקופת העסקה ראו "בר" זיהוי אופציות בעסקאות מקרקעין — הצורך במעו"ף" משפטים כו (תשנ"ה) 267. פסקה זו מבוססת במידה רבה על דיונונו שם.

באופציות סחירות<sup>35</sup> ובאמצעות נכסים סחירים שהתשואה המופקת מהם קבועה. היחס בין רכישת נכס ובין עסקאות באופציות רכישה או מכירה של אותו נכס מוצג בספרות המימון<sup>36</sup> באמצעות המשוואה, הידועה כ"put-call parity". משוואה זו מציגה את יחסי-הגומלין בין רכישת נכס, כתיבת אופציות רכישה או מכירה על הנכס ולקיחת הלוואה<sup>37</sup>. נניח קיומם של ארבעת הנכסים הסחירים הבאים: (1) נכס-בסיס שאינו מניב תשואה שוטפת, למשל: מניה, שהמתזיק בה בתקופה הרלבנטית לא יקבל דיבידנד (יסומן באות S); (2) איגרת-חוב ללא סיכון — למשל: איגרת-חוב המונפקת על-ידי ממשלת ארצות-הברית — שהריבית בגינה משתלמת בסוף תקופה<sup>38</sup> (תסומן באות Z); (3) אופציית-רכישה על נכס-הבסיס (תסומן באות C); (4) אופציית-מכירה על הנכס (תסומן באות P). נניח, כי מחיר המימוש של אופציות הרכישה והמכירה (יסומן באות X) שווה למחיר הפיריון של איגרת-החוב וכי תאריכי המימוש של האופציות זהים ליום פיריון איגרת-החוב. כמובן נניח קיומם של שווקים משוכללים לכל אחד מארבעת הנכסים. היחס ביניהם בא לידי ביטוי במשוואה, המאפשרת לבטא כל אחד מהם באמצעות הנכסים האחרים. באמצעות ה"put-call parity theorem" ניתן לקבוע, בהתעלם מעלויות עסקה — ובכפיפות לקיומם של נכסי-בסיס ואופציות הנסחרים בשווקים משוכללים — כי ערך הנכסים השונים ביום המימוש יהיה כדלקמן:

35 עסקת-אופציה מקנה לרוכש האופציה, בתקופת חיי האופציה, זכות (אך לא חובה) לרכוש (או למכור) את נכס-הבסיס נשוא האופציה, מכותב (או לכותב) האופציה, במחיר מימוש מוסכם. אופציית-רכישה (call) היא חוזה שבו כותב האופציה (המוכר) מעניק לרוכש האופציה, כנגד תשלום פרמיה, זכות לרכוש מהכותב את נכס-הבסיס, נשוא האופציה, במחיר מוסכם, בתקופת מימוש מוסכמת. למשל: ראובן כותב ב-1.1.1995 אופציה לשמעון שלפיה, כנגד תשלום פרמיה בסך של \$2,000, שמעון, רוכש האופציה, יהיה זכאי לקנות מראובן את דירתו במחיר של \$300,000 במשך שנת 1995. אופציית-מכירה (put) היא חוזה שבו כותב האופציה (המוכר) מעניק לרוכש האופציה, כנגד תשלום פרמיה, זכות (אך לא חובה) למכור לכותב את נכס-הבסיס, נשוא האופציה, במחיר מוסכם (מחיר המימוש) בתקופת זמן מוסכמת (תקופת המימוש). למשל: ראובן כותב ב-1.1.1995, אופציה לשמעון, שלפיה כנגד תשלום פרמיה בסך של \$2,000, שמעון, רוכש האופציה, יהיה זכאי למכור את דירתו לראובן, כותב האופציה, במחיר של \$300,000 במשך שנת 1995.

36 ראו, למשל, J.C. Cox and M. Rubinstein *Option Markets* (1985) 39-44; J. Hull *Options, Futures and other Derivative Securities* (2nd ed., 1993) 163-166.

37 עסקה זו, כמו גם העסקה הבאה, מבוססת על בר, לעיל הערה 34, בעמ' 285-290. כמובן ראו וורן, לעיל הערה 3, בעמ' 465-467.

38 היינו: איגרת-חוב שהונפקה בניכיון.

$${}^{39}\text{S} + P_X = Z_X + C_X$$

המשוואה מבהירה אפוא, כי בכל מחיר עתידי של הנכס ושל האופציות מצבם של שני המשקיעים – אחד, המחזיק בשני הנכסים המופיעים בצד שמאל של המשוואה (נכס ואופציית-מכירה); והאחר, המחזיק בשני הנכסים המופיעים בצד ימין שלה (איגרת-חוב ואופציית-רכישה) – יהיה זהה ביום המימוש<sup>40</sup>. ממשוואה זו ניתן לקבוע גם את היחס בין רכישת נכס-בסיס ובין רכישת איגרת-חוב ואופציית-רכישה וכתבת אופציית-מכירה על נכס-הבסיס:

$$S = Z_X + C_X - P_X$$

המשוואה מבהירה, כי רכישת נכס-בסיס שווה מבחינה כלכלית לשלוש אלה: רכישת איגרת-חוב בניכיון במחיר פדיון  $X$ , רכישת אופציית-רכישה על הנכס לתאריך פדיון איגרת-החוב במחיר מימוש  $X$  וכתבת אופציית-מכירה על הנכס לאותו תאריך, במחיר מימוש  $X$ . צד ימין של המשוואה מציג אפוא את הדרך ליצירת "נכס סינתטי": מחזיק איגרת-חוב הרוכש אופציית-רכישה והכותב אופציית-מכירה על אותו נכס-בסיס – כשמחיר הפדיון של איגרת-החוב שווה למחיר מימוש האופציות, ותאריכי המימוש שווים לתאריך הפדיון – ייהנה מהתשואה שניתן להפיק מנכס-הבסיס ללא החזקתו בפועל. כך, למשל, אם ניקח לדוגמא את הנתונים הבאים: איגרת-חוב שהונפקה ב-1.1.1995, ב-10,000 ש"ח והיא תיפרד בחלוף שנה (ב-1.1.1996) ב-11,000 ש"ח,

39 להוכחת המשוואה ראו לעיל הערה 36. לצורך הסבר אינטואיטיבי בדבר הגיונה של המשוואה נבחן שני משקיעים שונים, אחד מחזיק בשני הנכסים המופיעים בצד שמאל של המשוואה (נכס ואופציית-מכירה), ואילו האחר מחזיק בשני הנכסים המופיעים בצד ימין שלה (איגרת-חוב ואופציית-רכישה). למשקיע הראשון (ה"שמאלי"), מובטח, כי ערך נכסיו ביום המימוש יהיה שווה למחיר השוק של הנכס, אך לא פחות מ- $X$ . אם מחיר הנכס יפחת מ- $X$ , המשקיע יממש את אופציית-המכירה ויבטיח לעצמו את מחיר המימוש ( $X$ ). אם מחיר הנכס יהיה גבוה מ- $X$ , האופציה תפקע, המשקיע יוותר עם הנכס. גם למשקיע השני (ה"ימני"), המחזיק איגרת-חוב ואופציית-רכישה, מובטח כי בכל מקרה ערך נכסיו יהיה שווה למחיר הנכס, אך לא פחות מ- $X$ . איגרת-החוב מבטיחה לו תמיד את תשלום ה- $X$  בשל היותה, כוכר, נטולת-סיכון. אם מחיר הנכס יפחת מ- $X$ , האופציה תפקע והמשקיע יישאר עם סכום  $X$ . אם מחיר הנכס יהיה גבוה מ- $X$ , המשקיע יממש את אופציית-הרכישה של הנכס וכנגד תשלום מחיר המימוש ( $X$ ) יזכה בנכס.

40 לדוגמא הממחישה את נכונות המשוואה ראו בר, לעיל הערה 34, בעמ' 286-287. אמנם, המשוואה עוסקת בשווי הנכסים ביום המימוש, אך אם ישנם שווקים משוכללים לכל אחד מסוגי הנכסים, הרי שהשוויון יתקיים גם קודם-לכן, שאם לא כן ניתן יהיה להפיק רווחי ארביטרג' על-ידי מכירת הנכסים היקרים (של צד אחד של המשוואה) ורכישת הנכסים הזולים יותר אשר שווים זהה בדיוק לשווי הנכסים האחרים.

נכס־הבסיס הוא מניה שהמחזיק בה לא יקבל דיבידנד במשך השנה וכי הונפקו אופציות רכישה ומכירה על המניה המאפשרות לרוכשן לקנות את המניה או למוכרה בחלוף השנה, ב־1.1.1996, תמורת תשלום של 11,000 ש"ח. על־פי המשוואה, הערך של המניה ב־1.1.1996 יהיה שווה תמיד לשווי של איגרת־החוב (11,000 ש"ח) ושל אופציית־הרכישה, בניכוי ערך אופציית־המכירה<sup>41</sup>. כמ־כך ניתן ל"שכפל" אופציות ואגרות־חוב. די לסחור בשלושה מבין ארבעת הנכסים הסחירים הללו — היינו: נכס־בסיס, אופציית־רכישה, אופציית־מכירה ואיגרת־חוב — כאשר ישנם שווקים משוכללים לכל אחד מארבעת הנכסים, כדי ליצור את תזרים המזומנים הצפוי מהנכס הרביעי<sup>42</sup>. הנישום יכול לברור לו אפוא את תוצאת המס הרצויה על־ידי יצירת נכס סינתטי באמצעות רכישת איגרת־חוב ואופציית־רכישה וכתובת אופציית־מכירה. שתי החלופות זהות מבחינה כלכלית, אך מיסווי של המחזיק בנכס הממשי שונה מהותית מזה של הרוכש נכס סינתטי. הבחנה אחת, שבה דנו במקום אחר, נגזרת מטיב נכס־הבסיס, בשל עמדת רשויות־המס הממסה כותב אופציית־רכישה על נכס־מקרקעין עם קבלת הפרמיה<sup>43</sup>. הבחנה אחרת, החשובה לענייננו, והתקפה אף כשנכס־הבסיס הוא נכס־הון "רגיל" (ולא נכס־מקרקעין), היא שאלת עיתויו של המיסוי. בדרך־כלל המחזיק בנכס־

41 שכן ייתכנו שלוש אפשרויות לגבי היחס שבין שווי המניה, ב־1.1.1996 ובין מחיר המימוש (11,000 ש"ח): שווי המניה גבוה ממחיר המימוש, נמוך ממנו או שווה לו. אם שווי המניה גבוה מ־11,000 ש"ח — למשל: 12,000 ש"ח — גם ערך נכסי המשקיע ה"ימני", רוכש הנכס הסינתטי, יהיה 12,000 ש"ח: איגרת־החוב המגיעה לפדיון באותו יום, תקנה לו 11,000 ש"ח, אופציית־הרכישה, המאפשרת לו לקנות נכס השווה 12,000 ש"ח ב־11,000 ש"ח, שווה 1,000 ש"ח; ואילו אופציית־המכירה (המאפשרת לרוכשה למכור לכותב האופציה נכס השווה 12,000 ש"ח ב־11,000 ש"ח) תפקע, שכן רוכש האופציה לא יממשה. אם שווי המניה נמוך מ־11,000 ש"ח — למשל: 10,000 ש"ח — גם ערך נכסי המשקיע ה"ימני" יהיה 10,000 ש"ח: איגרת־החוב המגיעה לפדיון באותו יום תקנה לו 11,000 ש"ח, אופציית־הרכישה (לקנות נכס השווה 10,000 ש"ח ב־11,000 ש"ח) תפקע (שווי 0); ואילו המשקיע יפסיד 1,000 ש"ח בשל כתיבת אופציית־המכירה (התחייבות לקנות נכס השווה 10,000 ש"ח ב־11,000 ש"ח). אם שווי המניה ב־1.1.1996 יהיה 11,000 ש"ח, שווי האופציות לרכוש את המניה או למוכרה ב־11,000 ש"ח יהיה 0. על־כך שווי המניה יהיה שווה לערך איגרת־החוב המגיעה לפדיון באותו יום, היינו: 11,000 ש"ח. מכאן עולה, כי בכל אחת מהחלופות האפשריות למחיר העתידי של הנכס ושל האופציות מצבם של שני המשקיעים יהיה זהה ביום המימוש.

42 כך, למשל, במקום לרכוש אופציית־מכירה ניתן להציע למשקיע לקנות "אופציית־מכירה סינתטית" על־ידי רכישת אופציית־קניה, קניית איגרת־חוב ומכירת נכס־הבסיס; שכן על־פי המשוואה  $P_X = Z_X + C_X - S$ , גם כאן החלופה הסינתטית מבטיחה למשקיע את כל הסיכויים והסיכונים השמורים לרוכש אופציית־מכירה ללא רכישתה.

43 ראו י' בר "מיסוי אופציות בעסקאות־מקרקעין" משפטים כו (תשנ"ה) 15, 25-30. וראו שם לגבי חיובו המקביל של רוכש האופציה במס־רכישה.

הבסיס ימוסה על-פי עקרון המימוש רק עם מימוש, ואילו המחזיק בנכס הסינתטי ימוסה על הצטברות הריבית של איגרת-החוב באופן מצטבר<sup>44</sup>. יכולת התמרון של הנישום בקביעת עיתוי המס אינה מוגבלת למיסוי רווח (או הפסד) שמקורו בנכס-הבסיס, והיא משתרעת כמובן גם לגבי עיתוי המיסוי של שלושת הנכסים האחרים. כך, משקיע באיגרת-חוב הרוצה לדחות את עיתוי המיסוי של הכנסת הריבית – היינו: משקיע הרוצה לעקוף את הלכות בית-המשפט בעניין קופת עליה ובעניין קבוצת בוני ערים<sup>45</sup> – יצור לעצמו איגרת-חוב סינתטית. שכפול איגרת-חוב באופן סינתטי יעשה אף הוא על-פי ה-put-call parity, שממנו עולה כי

$$Z_x = S + P_x - C_x$$

משקיע שאינו חפץ להחזיק באיגרת-חוב (צד שמאל של המשוואה) יכול אפוא להחזיק במרכיבים המופיעים בצד ימין של המשוואה, ואגב כך, בעולם ללא מס, להשיג את כל התוצאות הכלכליות, היינו: סיכויים וסיכונים, הנובעים מהחזקת איגרת-החוב. ברם, דין-המס של שתי החלופות שונה מהותית. על-פי הפסיקה, בעוד ש"המשקיע השמאלי" (רוכש איגרת-החוב) ימוסה באופן מצטבר על הכנסת הריבית, "המשקיע הימני" (רוכש נכס-הבסיס ואופציית-מכירה, והכותב אופציית-רכישה) ייהנה מדחיית מס והוא ימוסה רק עם מימוש האופציות ונכס-הבסיס<sup>46</sup>. אמור מעתה: ניתן להשיג תוצאה כלכלית הוזהה לרכישת איגרת-חוב תוך עקיפת הוראות בית-המשפט העליון בדבר עיתוי מיסוי<sup>47</sup>. משקיע עתיר הוצאות המותרות בניכוי, החפץ בהקדמת הכנסות, יבחר ברכישה של איגרת-חוב "רגילה", שהרווח המופק ממנה ממוסה באופן מצטבר; ואילו משקיע עתיר-הכנסות, החפץ בדחיית הכנסות, יבחר בחלופה הסינתטית לרכישת איגרת-חוב – חלופה המאפשרת, כאמור, דחיית מס. לא זו אף זו: השימוש בנכסים ובהתחייבויות סינתטיות מאפשר לא רק דחיית הכנסות, אלא אף הקדמת הוצאות. כך ניתן לא רק לדחות את עיתוי הכנסת הריבית של רוכש איגרת-חוב, אלא אף ניתן להקדים ולייצר הוצאות מימון למנפיק. כך, למשל, על-פי המשוואה ניתן ליצור "נכס שלילי":

44 ראו לעיל ליד הערות 12-18. לגבי עיתוי המיסוי של רווח או הפסד מעסקי האופציה ראו בר, לעיל הערה 43.

45 ראו לעיל הערה 17.

46 עסקאות באופציות, שבהן נכס-הבסיס אינו נכס-מקרקעין, ימוסו, כמו כל עסקה, עם סיומן, בהיודע הרווח או הפסד שהופק מהן. מנגד, אופציות-רכישה שבהן נכס-הבסיס הוא נכס-מקרקעין ימוסו, על-פי עמדת רשויות-המס בישראל, עם קבלת הפרמיה. ראו בר, לעיל הערה 43.

47 לאפשרות של החלת גישה אינטגרטיבית, אשר תתייחס למשקיע ה"ימני" כאל רוכש איגרת-חוב ועל-כן תוכל למסותו באופן מצטבר ראו דיונו לעיל ליד הערות 126-151.

סחירות על נכסים סחירים (כמובן כל זמן שהללו קיימים) עלול לאפשר לנישום לקבוע את העיתוי הנוח לו לתשלום המס, ומכחינה מעשית אף יקנה לו את הזכות לבחור כמה מס (אם בכלל) ישלם.

### 3. ההבחנה בין הון לפירות

#### (א) העיקרון

ההבחנה בין "הון" ל"פירות" היא הבחנה מרכזית בשיטת-המס הנוהגת בישראל<sup>56</sup> והשלכותיה רבות, למשל, לצורך קביעת שיעור המס החל על ההכנסה<sup>57</sup>, לקביעת זכאות לפטורים<sup>58</sup> וליכולת קיזוז ההפסדים<sup>59</sup>. מבחינה כלכלית יש לחלוק על הגיונה של ההבחנה בין הון לפירות, שכן ערכו של כל נכס ("הון") נגזר מתזרים המזומנים הצפוי ממנו. קביעת התזרים — האם בתשלום אחד "הוני" בסוף חייה של העסקה (או בכל נקודת-זמן אחרת) או שמא בסדרת תשלומים בעלי אופי "פירותי" במהלכה — תלוי במידה רבה ברצון הצדדים לעסקה. מכאן גם יכולתם ל"כבס" תזרים הוני לפירותי,

כשווי החבילות נדרשה על-ידי הגוף הפדרלי המפקח על מוסדות מסוג זה ולפי דרישה זו, רק החלפת חבילות של משכנתאות שבהן הסיכויים הסיכונים והים לא יצרה מימוש כלכלי. ואמנם, הרשות המפקחת ניסתה עשרה קריטריונים לקביעת זהות המשכנתאות — קריטריונים שהתקיימו בכל המשכנתאות בחבילות המוחלפות. בשל הקביעה בדבר היעדר מימוש כלכלי לא נאלצו מחליפי המשכנתאות להפחית את הונם העצמי ובכך לפגוע בהלימות ההון שלהם. בבית-המשפט העליון האמריקני נדונה השאלה, האם עסקת-ההחלפה היא אירוע מס. בית-המשפט פסק, כי לצורכי מס-הכנסה עסקת-ההחלפה מאפשרת מימוש הפסד של 2.4 מיליון דולר (ההפרש בין ערך החבילות המוחלפות ביום ההחלפה ובין ערכן הנקוב) למוסדות הפיננסיים, הגם שמבחינה כלכלית הצדדים המחליפים לא שיפרו או הרעו את מצבם הכלכלי כעקבות ההחלפה. כתוצאותיה הקשות של ההלכה — המאפשרת לתפוש את החבל בשני צדדיו: הכרה במימוש הפסד לצורכי מס והתעלמות מהפסד לצרכים אחרים — ותירומה לתעשיית ארביטריג' המס, עסקנו במקום אחר. ראו Y. Beer "A Tax Shelter for the Bankrupt Savings and Loan Industry; An Old Flute With New Magic" Tax Notes, August 17 1992, p. 935.

- 56 ראו, למשל, רפאל לעיל הערה 12, בעמ' 30-37. הבחנה זו מקורה במשפט האנגלי שבו היא כחוקף עד היום. ראו, למשל, 1-20 Whiteman Income Tax (3rd ed., 1988). הרפורמה האמריקנית במס משנת 1986 איינה את מרבית הנפקיות של ההבחנה בין הון לפירות, בשל חוסר-הממשות הכלכלית שלה. ראו, למשל, 292-304 M.A. Chirelstein Federal Income Taxation (6th ed., 1991).
- 57 לעתים הכנסה הונית חייבת במס מופחת, למשל: מס מוגבל על "הסכום האינפלציוני". ראו סעיף 91 לפקודה.
- 58 למשל: פטור לרווח הון ממכירת איגרות-חוב סחירות על-פי סעיף 97 לפקודה.
- 59 הפסד פירותי מעסק ניתן לקיזוז על-פי סעיף 28 לפקודה, ואילו קיזוז הפסדי הון מרווחי הון מוסדר בסעיף 92 לפקודה.



ולהיפך<sup>60</sup>. דיונונו בפסקה הבאה יראה כיצד ניתן, באמצעות שימוש במכשירים פיננסיים, לאיין את ההבחנה, והוא ימחיש מפרספקטיבה נוספת את חוסר-הממשות שלה.

**(ב) ניצול מניפולטיבי של ההבחנה בין הון לפירות באמצעות שימוש במכשירים פיננסיים**

באמצעות שימוש במכשירים פיננסיים הנישום המתוחכם יכול לבחור לא רק את עיתוי מיסויו<sup>61</sup>, אלא אף להשפיע על סיווג הכנסתו כהון או כפירות. על-פי ה-put-call parity ובהתקיים תנאי המשוואה<sup>62</sup>, מתקיים השוויון הבא:

$$S - Z_x = C_x - P_x$$

על-פי כללי הסיווג הקיימים כיום, נכסי "המשקיע השמאלי" (נכס-הבסיס ואיגרת-החוב שהנפיק) יסווגו בדרך-כלל כנכסי-הון כל זמן שהמשקיע אינו סוחר בהם. אמנם, על-פי סעיף 1(2) לפקודת מס הכנסה, ניתן לסווג את השקעתו בעסקת-אקראי בעלת אופי מסתרי; ברם, סיווג זה יופעל רק במקרים קיצוניים בלבד<sup>63</sup>. מנגד, "המשקיע הימני", הקונה והמוכר (הכותב) אופציות, ייחשב קרוב לוודאי, על-פי עמדת רשויות-המס, כמי שעוסק במסחר באופציות ועל-כן הכנסתו תסווג בדרך-כלל כהכנסה מעסק<sup>64</sup>. פרשנות

60 המונח "כיבוט" שנקטנו לקוח מתעשיית "כיבוט איגרות-חוב", שעניינה הפיכת הכנסה פירותית (ריבית) להכנסה הוגנית. לדין בסוגייה זו ברין הישראלי ובאופן טיפולו של המחוקק בה ראו, למשל, רפאל, לעיל הערה 12, בעמ' 164-166.

61 ראו דיונונו בפסקה הקודמת.

62 ראו לעיל, ליד הערות 36-39.

63 לדין בהיקפה של עסקת-האקראי ראו דיונונו בפסקה הבאה.

64 ואמנם, בסוגייה רומה של מכירה "בחסר" ("שורט") עמדת רשויות-המס היא, כי יש לסווג כאופן "אוטומטי" רווח (או הפסד) המופק מהמכירה בחסר כפירות, גם אם הרווח הופק על-ידי יחיד, הפטור בדרך-כלל ממס על פעילותו בשוק ההון. כך למשל, שונו לאחרונה תקנות מס הכנסה (דין הכנסה שמקורה בנייר ערך שנרכש בעסקת מכירה בחסר) (תיקון), התשנ"ה-1995 (ק"ת 5672, מיום 23.3.95, עמ' 1302). על-פי התקנות המקוריות (תקנות מס הכנסה (דין הכנסה שמקורה בנייר ערך שנרכש בעסקת מכירה בחסר), התשנ"ב-1992, ק"ת 5457, עמ' 1293), על הכנסות שמקורן בנייר-ערך שנרכש בעסקת מכירה בחסר יחולו שיעורי המס שהיו חלים על הכנסות שמקורן באותו נייר-ערך אלמלא הושאל. התקנות הניחו, כי "הוראות המס שנקבעו לענין ניירות-ערך שנרכשו במסגרת עסקת מכירה בחסר קובעות הסדרי מס הנהיים לחלוטין להסדרי המס לגבי ניירות-ערך אחרים, שהרי אין נפקא מינה אם מדובר במכירת נייר הערך עצמו או בעסקת מכירה בחסר של אותו נייר ערך". ראו חזר מ"ה 22/92 (פורסם במיסיס ו-4 (1992) ג-34, ג-35). ברם, על-פי התקנות החדשות, על שואל נייר-הערך יחולו שיעורי המס החלים עליו באופן רגיל, היינו: שיעור המס השולי שלו. עמדת רשויות-המס – המניחה כנתון את חבות המס של השואל – הוסברה על-ידי צו"ד טליה דולן-גרדיש, היעצת

המונח "עסק" לצורך סעיף 2(1), כמו גם פרשנות המונח "עסקת אקראי בעלת אופי מסחרי"<sup>65</sup>, נידונה בפסיקה פעמים רבות. יישום המבחנים המקובלים שגובשו בפסיקה לקיומו של עסק — ובהם "ירע ובקיאות" (של העוסק בתחום עסקו), "תקופת ההחזקה" (של הנכס), "טיב הנכס" ו"אופן המימון"<sup>66</sup> — יחייבו לסווג במרבית המקרים את העוסקים באופציות כמי שסוחרים בהן, או לחלופין כעוסקים בעסקת-אקראי<sup>67</sup>. העיסוק

המשפטית למנהל הכנסות המדינה, במדורה "חקיקה עיקרית בעניני מיסים, מיסים על הכנסה ועל רכוש" הרבעון הישראלי למסים כג (תשנ"ה) 193 כך: "לפי דיני-המס רואים את שואל נייר הערך כמי שיש לו הכנסה מעסק, או לפחות הכנסה מעניטקה בעלת אופי מסחרי, בשל עצם שאילת נייר הערך" (הדגשה שלי — י"ב). בשיחה שקיימתי עם עו"ד דולן-גדיש הובהר לי, כי הקביעה לעיל — "לפי דיני-המס רואים את שואל נייר הערך כמי שיש לו הכנסה מעסק" — מייצגת כיום את עמדת רשויות-המס. כמרכן ראו מכתבו של שר-האוצר ליושב ראש ועדת-הכספים מ-24.11.1994, בדבר שינוי תקנות מס הכנסה (מכירה בחסר), שלפיו יובהר כי לאתר התיקון: "שואל נייר הערך רואים אותו לפי דיני מס הכנסה כמי שמפיק הכנסה שחל לגביה סעיף 2 לפקודה והיא אינה הכנסה החייבת כמס וזוהו הן בידי" (מיסים ח-6 (1994) ב-57). כמרכן רשויות מס-הכנסה נימקו בסעיף 5 של חוזר מ"ה 22/92 לעיל את חובת הניכוי במקור מדמי השאלה על-פי צו מ"ה (ניכוי במקור מדמי השאלה), התשנ"ב-1992: "עסקת-השאלה של נייר ערך נחשבת מבחינת דיני המס כהכנסה בעלת אופי מסחרי, החייבת במס בידי המשאיל". לביקורת על עמדת רשויות המס, ראו להלן הערה 81.

65 בסעיף 1 לפקודה מוגדר עסק, "לרבות מסחר, מלאכה, חקלאות או תעשייה", ואילו עסקת-אקראי בעלת אופי מסחרי לא הוגדרה בסעיף.

66 לסקירת מבחנים אלה, כמו גם מבחנים אחרים, הקובעים את קיומו של עסק או של עסקת-אקראי בעלת אופי מסחרי ראו רפאל, לעיל הערה 12, בעמ' 41-65. כמרכן קובץ הפרשנות לפקודת מס הכנסה ("החבק"), בעמ' 4-ב מונה את המבחנים הבאים כקובעים את אופיה המסחרי של פעילות כלכלית נתונה: "אופי הנכס; ירענות, בקיאות ומיומנות; תקופת ההחזקה; טיפוח, יזמות, שיווק (השכחה); ההיקף הכספי; מימון; יעוד התמורה ומבחן ההיגיון המקצועי וחוש המומתיות".

67 מנגר, יש לציין, כי ככל שהדבר נוגע ליישום המבחנים הללו במיטוי ניירות-ערך "רגילים" (מניות ואגרות-חוב), הרי שרשויות-המס הפעילו במשורה את יכולתן למסות וזוחים שהופקו מניירות-ערך כרוזחי פירות. מיעוט המקרים הממוטים אינו מלמד אפוא על הדין, אלא על יישום המבחנים באופן מקל, לפני מסורת הדין. כך, למשל, בעניין מוראן (ע"א 787/86 מוראן הנדסת בנין בע"מ נ' פקיד שומה תל אביב 3, פ"ד מה(4) 621) קבע בית-המשפט העליון, כי קנייה ומכירה של ניירות-ערך על-ידי חברה קבלנית תמוטה כחלק אינטגרלי מפעילותה העסקית הרגילה. בעניין מזרחי (עמ"ה (י-ם) 35/82 מזרחי נ' פקיד השומה ירושלים, פס"מ תשמ"ד(2) 338), סיווג פקיד-השומה את הכנסות הנישום (קבלן-בניין) מניירות-ערך כהכנסה מעסק חייבם במס בשיעור מלא. בית-המשפט אישר את קביעת פקיד-השומה בשל מספר פעולות רב בניירות-ערך (מעל 450 פעולות במשך שלוש שנים) ומימושן המהיר, מימון חלק מהרכישות במשיכת-יתר, היקף הפעילות (מחזור העסקאות בניירות-ערך היה כמעט זהה למחזור הנישום מעיסוקו בקבלן-בניין) ואופי ההשקעה (מרבית ההשקעה היתה במניות "ספקולטיביות"). זאת ועוד: בית-המשפט ייחס לנישום את הידע והמומחיות בניירות-ערך של פקיד-הבנק, שלוחו של הנישום. כמרכן ראו עמ"ה (י-ם) 30/84 א. טרגר דירות להשכרה בע"מ נ'

באופציות מאופייין בניצול מנוף האשראי הגלום בהן<sup>68</sup>, הוא מחייב מומחיות ובקיאיות<sup>69</sup> ובמקרים רבים תקופת חייה של האופציה קצרה ושיעור התנודתיות במחירה גבוה ביחס לנכסי־הבסיס<sup>70</sup>. כל אלו יטו במקרים רבים את "הכף העסקית" של המאזניים<sup>71</sup> ויחייבו את העוסק באופציות בתשלום מס־הכנסה פירוטי, אלא־אם־כן התקיימו בו תנאי הפטור לרווח פירוטי מאופציות הקבוע בחוק<sup>72</sup>.

לצד הכלל – הממסה את העוסק באופציות במס־הכנסה פירוטי – ניתן להצביע, גם על־פי הדין הנוהג כיום, על חריג אפשרי, מוגבל בהיקפו, שלפיו יסווגו אופציות כנכס־הון<sup>73</sup>. על־פי המבחנים המקובלים כיום לסיווג פעילות כהונית או כפירוטית, הרי שכתנאים מסוימים צד לעסקה באופציות שאיננו סוחר בהן יכול שיתחייב במס על הכנסותיו (או הפסדיו) מעסקת־האופציה כרווח (או כהפסד) הונו, למשל: אם האופציות

פקיד שומה ירושלים, פט"מ תשמ"ז (3) 469; עמ"ה (י-ם) 26-38/85 פמה, חברה להשקעות ונכסים בע"מ ג' פקיד שומה, מיסים ג-5 (1989) ה-143; כ"ע צוקרמן וע' לכיא "האבחנה בין סוחר בניירות־ערך לבין משקיע שאינו סוחר" משפטים ת (1977) 47; "י הדרי" השאלה החוזרת על עצמה: היחיד כמשקיע או סוחר בניירות־ערך – הערות בשולי פסק דין מזרחי" הפרקליט לו (תשמ"ה) 282.

68 כך, למשל, משקיע המממש אופציית־רכישה רכש את הזכות לקנות את הנכס בעבר, לאחר ששילם את הפרמיה, אך עליו לשלם את מחיר המימוש רק בהווה. ערכה הכספי של דחיית התשלום של מחיר המימוש ליום המימוש יעלה ככל ששער הריבית יהיה גבוה יותר וככל שתקופת המימוש ארוכה יותר.

69 על־פי הפסיקה, המומחיות לא חייבת להיות דווקא של הנישום. בהלכת מזרחי, לעיל הערה 67, נקבע, כי ניתן ליחס לנישום את המומחיות של נציגו, ה"ברוקר", הפועל עבורו בשוק־ההון.

70 ככל ששיעור התנודתיות במחיר נכס־הבסיס יגדל, כך יעלה מחיר האופציה; שכן הרווח מהיכולת לשבת על הגדר" לאחר תשלום הפרמיה ולצפות בתנודתיות הרבה של מחיר נכס־הבסיס ללא תשלום מחיר המימוש יהיה גבוה יותר.

71 לשאלת סיווג־מקור ההכנסה ולשאלת היחס בין סעיף (1)2 ובין סעיף (7)2 ראו דיונונו להלן, ליד הערה 88.

72 סעיף 16 לפקודה מסמין את שר־האוצר, באישור ועדת־הכספים של הכנסת, לפטור ממס או לקבוע שיעור מס מופחת בין השאר להכנסות הנובעות מעסקאות בשערים עתידיים. "עסקה בשערים עתידיים" הוגדרה בסעיף כ"עסקה לגבי פיצוי בשל שינוי עתידי בשער מטבע, בשיעור שינוי מדד או בשיעור ריבית, וכן זכות לעשיית עסקה כאמור". בתקנות מס הכנסה (פטור ממס על הכנסה ממימוש עסקה בשערים עתידיים או ממכירתה), התשנ"ב-1992, ק"ת 5457, בעמ' 1287, נקבע, כי "הכנסה ממימוש עסקה בשערים עתידיים הנסחרת בבורסה... או ממכירתה בבורסה פטורה ממס בידי יחיד ובידי קרן להשקעות בנאמנות". הסעיף מאפשר אפוא, בהתמלא תנאיו, פטור "פירוטי" לרווחים מאופציות. הפטור איננו חל "לגבי מי שחייב לרשום את ההכנסה בספרי העסק שלו". לדין בהיקף הפטור ראו בר, לעיל הערה 43, בהערה 107.

73 השור לדין הנוהג בארצות־הברית, שלפיו אם נכס־הבסיס מסווג כנכס־הון, למשל, מניות או נדל"ן (על־פי סעיפים 1221 ר' 1231 לקוד־המס), רווח או הפסד מעסקאות־אופציה על נכסים אלו ייחשבו אף הם להונויים. ראו בר, לעיל הערה 43, בעמ' 21.

נרכשו על-ידי למטרות ביטוח (גידור סיכונים — חיסוי — hedging)<sup>74</sup>. ואמנם, על-פי כללי החשבונאות המקובלים, רווח (או הפסד) הנובע מרכישה של אופציה (כמו גם רכישה של כל מכשיר פיננסי אחר) למטרת הגנה (ביטוח), בשל חשש מפני הפסד שמקורו בשינוי ערכו של נכס-הבסיס, ייוחס לתוצאות העסקה בנכס-הבסיס ועל-כן סיווג הרווח (או ההפסד) ועיתוי ההכרה בו יהיה זהה לסיווג הרווח או ההפסד ולקביעת העיתוי בעסקת-הבסיס<sup>75</sup>. "עקרון הסימטריה בין הטיפול בסיכון במצב המקורי לבין עסקת-החיסוי [hedging] כנגד אותו סיכון מהווה עקרון מנחה בקביעת הטיפול החשבונאי בעסקת-החיסוי"<sup>76</sup>. גישה זו אומצה על-ידי רשויות מס-הכנסה<sup>77</sup> וכן על-ידי

74 במאמר קודם, לעיל הערה 43, בהערה 108, הערנו כי על-פי הדין הנהוג נדמה, כי לעתים יש להבחין בין כותב אופציה ובין רוכשה. בעוד שרוכש אופציה למטרת גידור סיכונים פועל במידה רבה כמו שרוכש פוליסת-ביטוח (כנגד תשלום הפרמיה), הרי שכותב האופציה פועל כמבטח, המוכר, כנגד תשלום פרמיה, כתב-שיפוי כנגד סיכון. רוכש פוליסה מעין זו (למשל: רוכש אופציית-מכירה) יטען אפוא, כי רווחים שהפיק ממנה יסווגו כהוניים; ואילו רווחי כותב הפוליסה, המבטח (כותב אופציית-המכירה), יסווגו בדרך-כלל, על-פי המבחנים המקובלים, כרווחי פירות של מבטח עסקי. ברם, גם הבחנה זו — כמו גם הטענה בדבר אופיו הפירותי של העיסוק באופציות, בכלל — מעוררת קשיים ויש לחלוק על הגיונה; שכן לעתים כתיבת אופציה היא חלק מאסטרטגיית השקעה "ביטוחית" של כותב האופציה, שמטרתה לנטרל סיכונים או להפיק רווחים בתחומי סיכון מוגדרים. במקרה זה כתיבת האופציה היא חלק ממהלך כולל של נטרול סיכון, היינו: של רכישת ביטוח דווקא. אמור אפוא: עסקה במכשיר פיננסי מסוים יכולה לגרום במצב נתון אחד לנטרול סיכון, ואילו במצב אחר — דווקא ללקיחת סיכון. היינו: המהות הכלכלית של השימוש באופציה מותנית במצבת הנכסים וההתחייבויות של העוסק בה ועל-כן לא מן הראוי לקבוע את תוצאות מיסויה על-פי סיווג פורמלי "אובייקטיבי" כלשהו.

75 על-פי עקרונות חשבונאיים, יש להבחין בין עסקת-הגנה ספציפית, המחסה כנגד סיכון מוגדר, שנונה בטקסט לעיל, ובין עסקת-הגנה כוללת (כנגד חשיפה כללית של הפירמה, למשל: לסיכונים מטבע-חריץ) או עסקה ספקולטיבית (היינו: עסקה שמטרתה להמר, למשל, על השינויים העתידיים בערכו של מטבע-חריץ). ראו, למשל, ר' אבירם ומ' שפיגל "העסקה בעתיד המס בהווה" רואה החשבון מב-2 (תשנ"ג) 108, 110-111; א' עופרי "עסקאות אקדמה/FORWARD במטבע-חריץ" רואה החשבון לו-4 (תשמ"ח) 355; ד' דבי וי' סוארי "הרווח החשבונאי כתנאי אי וודאות וסיכונים פיננסיים" רואה החשבון לו-1 (תש"ן) 5. בעוד שבבעסקת-הגנה ספציפית, דין הרווח מהעסקה כדין הרווח מעסקת-הבסיס, הרי שבבעסקת-הגנה כללית או בעסקה ספקולטיבית הרווח (או ההפסד) מדווחים כד"ח רווח והפסד כהכנסה (או כהוצאה) תקופתית.

76 ד' דבי וי' סוארי, לעיל הערה 75, בעמ' 10.

77 ראו חזר מ"ה 20/88, פורסם במיסים כ-4 (1988) ג-8, הקובע בפסקה 3, שעניינה הוצאות הפרשי הצמדה בגין עסקאות עתידיות לשם חיסוי, כי:

ההוצאה האמורה [לתשלום פרמיה] הינה הוצאה שדינה כדין העסקה שאליה גלזותה. בדומה לפסיקה שדנה בהוצאות גלזות אחרות, כדוגמת ייעוץ רו"ח, עו"ד. משמע דין

המפקח על הבנקים<sup>78</sup>. רווח הון מעסקת-אופציה המסווגת כעסקה הונית ימוסה על-פי חלק ה לפקודה<sup>79</sup> אלא-אם-כן התקיימו בו תנאי הפטור לרווח הוני מאופציות הקבוע בחוק<sup>80</sup>.

בהבחנה הנוהגת בין נישום, הסוחר בנכס-הבסיס ובאיגרת-חוב (המשקיע ה"שמאלי" במשוואה), ובין הסוחר באופציות (המשקיע ה"ימני") — הבחנה המבוססת על הכלל הממסה את העוסק באופציות במס פירותי — ולפיה יסווגו עסקי האחרון בדרך-כלל כפירותיים, ואילו עסקי הראשון יסווגו בדרך-כלל כהוניים, אין ממש מבחינה כלכלית. מהמשוואה עולה בכירור יכולת ההמרה שבין ארבעת הנכסים. בהתקיים תנאיה (סחירות בשוק משוכלל) די, כאמור, לסחור בשלושה מארבעת הנכסים הסחירים — היינו: נכס-בסיס, אופציית-רכישה, אופציית-מכירה ואיגרת-חוב — כדי ליצור את תזרים המזומנים הצפוי מהנכס הרביעי. בהינתן היכולת לשכפל נכסים, אין משמעות

הפרמיה או ההפרשים ששילם עוסק כדין הפעולה הכלכלית שאליה נלוותה עסקת-הHedging. כרגיל יהיה זה דבר ברור מאחר והסוחר קושר קשר ישיר בין אשראי ספציפי לבין עסקה עתידית ספציפית, והדבר ניתן לזיכוי על-פי היקפי האשראי כנגד היקפי העסקה העתידית. יוצא אפוא כי אם מדובר בעסקה הונית יזקפו ההפרשים לעלות ואם מדובר ברכישת מלאי, יזקפו ההפרשים לקניות, ולעלות המלאי, ואם מדובר בהוצאה שוטפת אחרת יותרו ההפרשים בניכוי שוטף.

78 ראו הוראות המפקח על הבנקים: דיווח לפיקוח על הבנקים [2] (1/93) דו"ח רווח והפסד שנת, הקובע בסעיף 6, כי:

הכנסות/הוצאות מימון מעסקת חיסוי שנעשתה כדי לחסות עסקת מימון מאזנית ספציפית תירשם באותו סעיף של העסקה המאזנית... הכנסות/הוצאות מימון מעסקת חיסוי שנעשתה כדי לחסות התקשרות עתידית של התאגיד הבנקאי, שיש לגביה הסכם חתום וכיצועה אינו מוטל בספק, יכללו במדידת העסקה שהיא תוצאת אותה התקשרות.

79 ראו הגדרת "נכס" בסעיף 88 לפקודה.

80 בצו מס הכנסה (פטור ממס על ריווח הון ממכירת מגונית), התשמ"ב-1981, ק"ת 4287 (10.11.81), עמ' 265, כפי שתוקן ב-14.9.1989, נקבע בסעיף 2, כי "רווח הון ממכירת מניה הנסחרת בבורסה בישראל לרבות רווח הון מהפרש סל מגונית — פטור ממס". "הפרש סל מגונית" הוגדר בצו כ"הפרש בין מחיר המימוש של האופציה העתידית או מחיר התווה העתידית, לפי הענין, לבין המחיר הקובע של סל המניות במועד העתידית". "זכות עתידית" הוגדרה בצו כאופציה או כחוזה עתידית, הנסחרים בבורסה והמקנים לבעליהם זכות (או חובה) לקבל או לשלם הפרש חיובי (או שלילי) של סל-מניות. מכאן הזכאות לפטור, בתנאים הנקובים בחוק, לרווחים הוניים שמקורם ממסחר באופציות הנסחרות בשוק המצויף. והשוו ל"פטור הפירותי" הקבוע בתקנות מס הכנסה (פטור ממס על הכנסה ממימוש עסקה בשערים עתידיים או ממכירתה), התשנ"ב-1992, לעיל הערה 72.

ל"סיווג אובייקטיבי" של נכס כהוני או כפירותי. סיווג מעין זה כובל את ידי רשויות המס ומאפשר לנישום לבחור את הסיווג הנוח לו לצורכי מס<sup>81</sup>.

#### 4. ההבחנה בין הכנסה אקטיבית להכנסה פסיבית

##### (א) העיקרון

ההבחנה בין הכנסה אקטיבית להכנסה פסיבית אף היא אחד מעקרונות היסוד של הפקודה<sup>82</sup>. דין המס המהותי החל למשל על הכנסה מעסק (על-פי סעיף 1(2) לפקודה) שונה לעתים מהותית מדין המס החל על הכנסה פסיבית<sup>83</sup>. הכנסה אקטיבית — היינו: הכנסה מעסק, לרבות עסקת-אקראי, או מעבודה — ממוסה על-פי סעיפים 1(2) או 2(2) לפקודה, ואילו הכנסה פסיבית ממוסה על-פי מקורות הכנסה המגויים בסעיפי-המשנה 7-4 של סעיף 2. כך, לדוגמא, בהשכרת נדל"ן, הכנסה אקטיבית תמוסה מכוח סעיף 1(2), ואילו הכנסה פסיבית תמוסה מכוח סעיף 2(6). הבחנה זו נדונה, למשל, בעניין נווה אריאל<sup>84</sup>, שבו הבחין בית-המשפט בין הכנסה פסיבית מרמי-שכירות ובין הכנסה אקטיבית שמקורה בעסק של השכרת נכסים: "הדגשת המבחנים של ארגון הפעילות ופיתוח המקרקעין מצביעה על כך, שהכנסות החברה לא היו ממקור פסיבי, אלא יצירתן היתה כרוכה ביגיעה, ולפיכך יש לסווג את פעילותה כעסק לפי סעיף 1(2) לפקודה"<sup>85</sup>. כמרכז ההבחנה בין הכנסה עסקית ובין הכנסה פסיבית היא הקובעת את סיווג מקור ההכנסות מריבית ומהפרשי הצמדה, אם כהכנסה אקטיבית החייבת במס על-פי סעיף 1(2) אם כהכנסה פסיבית החייבת במס על-פי סעיף 2(4). מכאן עולה, כי רווח (או הפסד) פירותי של העוסקים במכשירים פיננסיים — למשל: באופציות — שיש לו אופי אקטיבי, ימוסה על-פי סעיף 1(2) לפקודה<sup>86</sup>, הממסה רווח מעסק או מעסקת-אקראי

81 לטענתנו, רשויות-המס טועות גם בסווגן כאופן קטיגורי את עסקת-ה"שורט" כעסקה פירותית (ראו לעיל הערה 64), בעוד שעסקה "רגילה" בנכס-הבסיס, נשוא המכירה בחסר, תסווג כהוגנית במקרים רבים.

82 לסקירת מקורות ההכנסה הפסיבית בפקודה ראו, למשל, רפאל, לעיל הערה 12, כעמ' 102-138.

83 למשל: לצורכי קיוון הפסדים. ראו סעיף 28 לפקודה.

84 ע"א 44/85 נווה אריאל בע"מ נ' מנהל מס ערך מוסף, פ"ד מא(3) 634, 643.

85 והשוו עמ"ה (ת"א) 62/85 קרית יהודית פרק תעשייתי בע"מ נ' פקדי שומה למפעלים גדולים, פד"א יד 24.

86 כאמור, לצד הכלל הממסה רווחים שמקורם בעסקאות באופציות נקבעה בחוק הוראה הפוטרת, בהתמלא תנאיה, רווחים בעלי אופי פירותי שמקורם בעסקאות באופציות. ראו לעיל הערה 72.

שלה אופי מסחרי<sup>87</sup>. מנגד, רווח פירוטי בעל אופי פסיבי המופק מעיסוק באופציות ימוסה על-פי סעיף 2(7) לפקודה הממסה רווח פירוטי שמופק מנכס שאינו נדל"ן<sup>88</sup>. דיונו לעיל הראה, כי יישום המבחנים שקבעה הפסיקה לשאלת קיומו של "עסק" או קיומה של "עסקת-אקראי" יחייבו לקבוע בדרך-כלל כי העוסק באופציות דינו כדין הסותר בהם<sup>89</sup>. מומחיות רבה, בין אישית בין שילוחית<sup>90</sup>, נדרשת מהעוסקים באופציות: תקופת החזקתן היא בדרך-כלל קצרה<sup>91</sup>, התנודתיות במחירן גבוהה ביחס למחיר נכס-הבסיס והן מאופיינות בניצול מנוף האשראי הגלום בהן. כל אלו מתעלים במרבית המקרים את העוסקים באופציות למעמד של סוחרים בהן, או לחלופין — למעמד של עוסקים בעסקת-אקראי, וזו, כאמור, גם הגישה המועדפת על-ידי רשויות-המס בישראל. ההבחנה בין הכנסה ממקור הכנסה "אקטיבי" ובין מקור הכנסה "פסיבי" קשה ליישום<sup>92</sup> וניתן לחלוק על הגיונה; שכן באמצעות שימוש במתווך וכנגד תשלום דמי-תיווך ניתן להפוך הכנסה אקטיבית לפסיבית. מנגד, אם הנישום ירצה, ביכולתו להפוך במקרים רבים הכנסה פסיבית לאקטיבית. דיונו בפסקה הבאה יציג כיצד ניתן, באמצעות שימוש במכשירים פיננסיים, לאיין את ההבחנה. דיון זה ידגים כיצד יכול "מוסד

87 לסקירת הגורמים המאפיינים את קיומו של עסק — ידע ובקאות, תדירות, טיב הנכס הנמכר, תקופת החזקה, אופן המימון ומידת הזימות והשיווק — ראו לעיל הערה 66. יישום מבחנים אלו מלמד לעתים, כי עיסוק בניירות-ערך יכול להיחשב כעסק. ראו לעיל הערה 67.

88 אין הגדרה בפקודה של המונח "נכס" לצורכי סעיף 2(7). השווה הגדרת "נכס" בסעיף 88 לפקודה. למיטת מכוח הסעיף ראו, למשל, ע"א 431/69 פקיד שומה תל אביב 5 נ' דרבי חימיקלים בע"מ, פד"א 1 241; עמ"ה (ת"א) 960/72 בונאן אלברט נ' פ"ה, פ"מ תשל"ד (2363); ע"א 416/65 ורדיק נ' פ"ה, פ"ד כ(2) 351. ליחס שבין סעיף 1(1) לסעיף 2(7) ראו עמ"ה 83/77 (ת"א) פגסוס בע"מ נ' פ"ש ת"א, פד"א י 12. לשאלת היחס בין סעיף 2(7) לסעיף 2(6) ראו ש' בורנשטיין וא' נמדר מיסוי שכירות (השמ"ט) 51-42. לטענה כי בשל אופיה העצמאי של עסקת-האופציה, מקור הרווח המופק מאופציות-רכישה, גם אם נכס-הבסיס שלה הוא נדל"ן, הוא חחה האופציה ועל-כן מקור ההכנסה הוא סעיף 2(7) ולא סעיף 2(6) — ראו בר, לעיל הערה 43, בעמ' 39.

89 ראו לעיל, ליד הערות 66-72.

90 ראו מזרחי, לעיל הערה 67.

91 כך, למשל, בשוק המערבי בישראל נסחרות אופציות לארבעה חודשים כלכד.

92 כך, למשל, בעמ"ה (ת"א) 198/83 שחל חמרים לבנין בע"מ נ' פקיד שומה למפעלים גדולים, פד"א יד 51, פסק בית-המשפט כי יש למסות את המערצת בשיעור מופחת, החל על חלק המפעל המאושר, על הכנסות שונות מריבית; שכן הללו התקבלו במהלך הפעילות העסקית הרגילה במפעל המאושר. מנגד, בע"א 638/85 פקיד שומה למפעלים גדולים נ' מלון פלאזה בע"מ, פ"ד מד(4) 309, קבע בית-המשפט העליון, כי הפרשי שער על פיקדון בכנק, שמקורם בתקבולים מארחי המלון, אינם חלק אינטגרלי מהכנסת המלון מעסק במסגרת המפעל המאושר ואינם זכאים אפוא לשיעור המס המופחת החל על הכנסות המפעל המאושר.

ציבורי<sup>93</sup> לשוות אופי פסיכי ל"סל" נתון של סיכויים וסיכונים פיננסיים כדי לפטור את הכנסתו ממס וכן את יכולת ההמרה בין הכנסה אקטיבית להכנסה פסיבית.

(ב) ניצול מניפולטיבי של ההבחנה בין הכנסה אקטיבית להכנסה פסיבית באמצעות שימוש במכשירים פיננסיים

במקום אחר, אגב דיון במיסוי מוסדות-ציבור, ביקרנו את ההבחנה בין הכנסה אקטיבית להכנסה פסיבית וטענו כי אין בה ממש<sup>94</sup>, בשל יכולתו של המוסד הציבורי לשנות את אופי הכנסתו בין השאר באמצעות שימוש במכשירים פיננסיים. על-פי פקודת מס הכנסה, "מוסד ציבורי"<sup>95</sup> פטור ממס-הכנסה על רווחיו שאינם מעסק, ובלבד שאין מקור הכנסתו מעסק של חֶכֶר בני-אדם שבשליטתו המשלם דיבידנד, ריבית או הפרשי הצמדה למוסד הציבורי<sup>96</sup>. בדיוננו שם<sup>97</sup> הראינו, כי בהבחנה בין הכנסה פסיבית להכנסה אקטיבית — הבחנה הקובעת את תחום ההכנסות החייבות במס של המוסד הציבורי — אין ממש מבחינה כלכלית. ההנחה העומדת ביסוד ההבחנה היא כנראה, שהכנסה פסיבית אינה מחייבת "יגיעה אישית" והיא הכנסה שהנישום אינו צריך לתרום תרומה ממשית לפעילות היוצרת את ההכנסה<sup>98</sup>. על-פי מבחן זה, המורד את רמת האקטיביות

93 להגדרת "מוסד ציבורי" בפקודת מס הכנסה ראו להלן הערה 95. השוו להגדרת "מוסד ללא כוונת רווח" בחוק מס ערך מוסף, התשל"ו-1975, הכוללת בין השאר: (1) המדינה, רשות מקומית או איגוד-ערים; (2) חבר בני-אדם, מואגד או לא מואגד, שאין עיסוקו לשם קבלת רווחים ושאינו מוסד כספי...

94 ראו י' בר "מיסוי מוסדות ציבור: הדין הנוהג והדין הראוי" משפטים כד (תשנ"ד) 283, 300-306. הדיון בפסקה זו מבוסס במידה רבה על הדיון שם.

95 מוסד ציבורי מוגדר בסעיף 2(2) לפקודה כ"חבר בני אדם של שבעה לפחות שרוב חבריו אינם קרובים זה לזה, או הקדש שמרבית נאמניו אינם קרובים זה לזה, הקיימים ופועלים למטרה ציבורית ונכסיהם והכנסותיהם משמשים להשגת המטרה הציבורית בלבד...". "מטרה ציבורית" הוגדרה בסעיף כמטרה שעניינה דת, תרבות, חינוך, מדע, בריאות, סעד או ספורט "וכן מטרה אחרת שאושרה על-ידי שר האוצר כמטרה ציבורית".

96 ראו סעיף 2(2) לפקודה. פן אחר להעדפה של המוסד הציבורי בפקודת מס הכנסה בא לידי ביטוי ביחס המועדף לתורמים. תרומות למוסד ציבורי מוכות את התורם, בהתמלא התנאים הנקובים בסעיף 46 לפקודה, בזיכוי ממס בשיעור של 30% משיעור התרומה.

97 ראו בר, לעיל הערה 94.

98 המונח "הכנסה מיגיעה אישית" מוגדר בסעיף 1 לפקודה ככולל סוגי קצבה ומענקים מסוימים והוא הורחב בחיקון מס' 106 לפקודת מס הכנסה, כך שהוא כולל גם הכנסות מהשכרת נכסים ששימשו להפקת הכנסה מיגיעה אישית מעסק או ממשלח-יד, במשך עשר שנים לפחות לפני תחילת השכרתם. לסיווג ההכנסה כהכנסה מיגיעה אישית יש נפקות, למשל, לצורך סעיפים 38 (זיכוי לכן זוג עובד), סעיף 9(5) (פטור להכנסת עיוור או נכה), סעיף 67 (הכנסה שהושגה מיגיעה אישית של בני זוג במשק חקלאי) וסעיף 121 (שיעור המס ליחיד).



של הנישום, סיווג ההכנסה מתבצע על יסוד נתונים כמותיים, ונתונים אלו נמצאים במידה רבה בשליטתו של הנישום. על-כן טענו, שאין להתפלא אם גם נישום "היפר-אקטיבי" יהפוך, במינון מתאים, לפסיבי כדי לזכות במעמד מועדף לצורכי מס. הפסיביות של הנישום תבטא באימוץ דפוסי-התנהגות ובבחירה בעיסוקים בעלי אופי פסיבי<sup>99</sup>, או לחלופין – באמצעות שימוש במתווך "אקטיבי" אשר יהפוך את הכנסות הנישום לפסיביות<sup>100</sup>.

את טענתנו בדבר חוסר-הממשות של ההבחנה בין סוגי ההכנסות בהתאם לרמת ה"אקטיביות" שלהן הדגמנו באמצעות דיון בשני סוגים של הכנסה, שמקובל לסווגם כהכנסה פסיבית בידי מי שאינו "עוסק" בהם: הכנסה מריבית והכנסה מדמי-שכירות. דיון זה הדגים את יכולת התמרון של הנישום בבחירת סוג ההכנסה והמתיש את הסממנים האקטיביים, הנסתרים לעתים, של עסקאות פסיביות. דוגמת דמי-השכירות מצביעה על יכולתו של הנישום לבחור בין חלופות דומות (אם כי לא זהות) מבחינה כלכלית – אך השונות מהותית ב"סולם האקטיביות" – לצורך הקטנת חבות המס שלו, למשל: הפעלת בית-דירות על-ידי בעליו כמלון (פעילות והכנסה אקטיבית) לעומת החכרתו לתקופה ארוכה (פסיבית)<sup>101</sup>. בדיוננו זה נתמקד בהכנסה מריבית – הכנסה

99 כך, למשל, אצל נישומים שאינם עוסקים כאופן "פעיל" בהשקעות וכפיננסים, הכנסות מסוימות, אשר לגביהן מקובל להניח כי אינן מותנות בתרומתו הממשית והאקטיבית של הנישום, כדוגמת ריבית ודיבידנד – זוכות מלכתחילה "ובאופן אוניברסלי" לסיווג של הכנסות פסיביות.

100 ראו להלן בהערה הבאה את הדוגמא בדבר בית-הדירות.

101 מקובל לסווג הכנסה משכירות בידי מי שאינו עוסק בדל"ן, כהכנסה פסיבית. Bittker and Rahdert מצייגים כמאמרם "The Exemption of Nonprofit Organizations from Federal Income Taxation" 85 Yale L.J. 299, 319-320 (1976). את הדוגמא הבאה: נניח כי נישום שהוא בעל נכס נדל"ן – למשל: בית-דירות – יכול להפיק ממנו הכנסה בכמה אופנים: (1) החכרת הנכס לטווח ארוך כנגד דמי-חכירה בשיעור קבוע שאיננו מותנה ברווחי החוכר; (2) השכרת כל הנכס כשיעור דמי-השכירות מותנה ברווח (או במחזור) שהפיק השוכר מהנכס; (3) החכרת דירות לדיירים שונים בחכירה לטווח ארוך; (4) השכרת דירות לדיירים שונים לטווח זמן קצר, למשל: על-ידי הפעלת הנכס כמלון-דירות. על-פי הסיווג המקובל, הכנסה המופקת בחלופה הראשונה (חכירה) תסווג כפסיבית, ואילו הכנסה המופקת בחלופה הרביעית (מלון-דירות) תסווג כאקטיבית. בשני המקרים האחרים יש סממנים "מעורבים", וסיווגם ייעשה בהתאם לתוצאות "מדד האקטיביות" של המשכיר. דוגמא זו ממחישה את העיוות הכלכלי הנגרם כתוצאה מקביעת דין-מס שתהא לאי-הועים לכלליים דומים. מלכיד, המשכיר בית-דירות, יכול לתמרן בין ארבע החלופות השונות בהתאם לתוצאת המס שישאף אליה. החלופה האופטימלית מבחינתו אינה החלופה היעילה מבחינה כלכלית, אלא החלופה הרווחית (במונחי נטו). כך, למשל, עלות המעבר מהתנהגות אקטיבית (למשל: הפעלת הנכס כמלון-דירות) להתנהגות פסיבית (למשל: החכרת הנכס) – בשל שיקולי מיסוי – מחייבת ברוגמא לעיל תשלום דמי-חיזוק (עמלה) לחוכר הנכס (או ל"מפעיליו"). תשלום זה כדאי למלכיד – גם אם הוא יכול לעשות

שמקובל לסווגה כפסיבית בידי מי שאינו "עוסק" בכספים ונראה כי בשל ההבחנה השגויה חלופות כלכליות זהות ימוסו באופן שונה.

טענתנו היא, כי עסקת-ההלוואה הפסיבית, היוצרת את תשואת הריבית, זהה לעסקה המורכבת מעסקת-הלוואה "נטולת סיכון" ולצדה עסקה אקטיבית של כתיבת אופציות. בעוד שבעסקת-השכירות שנדונה לעיל החלופות השונות כ"סולם האקטיביות" של המשכיר (למשל: השכרה או החכרה) היו דומות מבחינה כלכלית אך לא זהות<sup>102</sup>, הרי שדיוננו בעסקת-ההלוואה יציג את יכולתו של הנישום (מלווה או לווה) לבחור דין-מס שונה — באמצעות סיווג אקטיבי או פסיבי — לחלופות הוהות מבחינה כלכלית. היינו: דין-המס יהיה שונה לסל נתון של סיכויים וסיכונים כלכליים<sup>103</sup> ויגזור אך ורק על-פי צורתן הפורמלית של החלופות.

מבחינה כלכלית, כל עסקת-ההלוואה כוללת שתי עסקאות. לכל הלוואה יש מרכיב סיכון<sup>104</sup>, והסיכון יוצר בכל הלוואה עסקת-אופציה עצמאית לצרה של עסקת-אשראי "בטוחה". המלווה והלווה בעסקת-האשראי פועלים בעסקת-האופציה ככשירותם האחרת: ככותב (מוכר) אופציה וכרוכש אופציה. בעסקת-האופציה הלווה רוכש את האופציה, והמלווה כותבה. עסקת-האופציה העצמאית תמומש (באופן אשר יוצג בפסקה הבאה) אם הלווה לא יפרע את ההלוואה (כולה, או חלקה), למשל: בשל היותו חול-

את עבודת המתווך (ניהול אקטיבי של הנכס) באופן יעיל יותר — כל זמן ששיעור דמי-התיווך נמוך אפקטיבית מתוספת המס החלה על הכנסותיו מפעילות אקטיבית.

היעדר הממשות בהבחנה בין סוגי ההכנסה — ככל שהרבר נוגע להכנסה מדמי-שכירות — בולט גם במתח הקיים בין שני פסקי-הדין של בית-המשפט העליון בישראל: ע"א 576/66 פקיד השומה פתח תקוה נ' "למען מכבי אבשלום" בע"מ, פ"ד (4) 809; ע"א 335/79 פ"ש כ"ס נ' אגודת יידי האוניברסיטה העברית בע"מ, פ"ד יא 44. בשל אימוץ מבחנים פורמליים דווקא המלכ"ר, שהיה בפועל הפסיבי מבין השניים (אגודת יידי האוניברסיטה), חויב כמס. במקרה הראשון (מכבי אבשלום) המשכיר היה מעורב כמידה רבה בפעילות העסקית שהתבצעה בכס המושכר (בית-הקולנוע) ואף-על-פי-כן בית-המשפט סיווג את הכנסתו כפסיבית. במקרה השני (אגודת יידי האוניברסיטה) המשכיר לא היה מעורב כלל בפעילות שבוצעה בכס (עירוד הפרדס) ולמרות זאת הכנסתו סווגה כהכנסה "אקטיבית", החייבת במס. בית-המשפט העדיף במקרים אלו לבחון את אופיין הפורמלי של העסקאות, בהתאם למדדים אובייקטיביים לקיומו של עסק (השכרה פסיבית כנגד הכנסת עירוד אקטיבית), על-פני מידה של רמת המעורבות האקטיבית, הממשית, של הנישום בכל אחת מהן.

102 ומכאן הצדקה אפשרית, אם כי בדרך-כלל בלתי-רצויה, לדין-המס השונה שלהן.  
103 טענת הוהות הכלכלית כפופה לקיומם של התנאים הדרושים לנכונות המשוואה של ה-Put-call parity. ראו דיתנו לעיל, ליד הערות 36-39.

104 מרכיב הסיכון קיים גם בהלוואה לממשלה או בהלוואה הנתמכת בערבות מדינה. אם הלווה היא מדינה "עשירה" (למשל: ממשלה ארצות-הברית), מקובל בשוקי הכספים להתייחס אליה כאל הלוואה "נטולת-סיכון".

פירעון. פרמיית-הסיכון של עסקת-האשראי, שהלווה (רוכש האופציה) משלם למלווה (כותב האופציה), מתוספת למחיר האשראי ה"טהור" שהיה נקבע בעסקה "נטולת-סיכון", והיא-היא מחיר הרכישה של עסקת-האופציה. על-פי גישה זו, ניתן לפצל כל עסקת-אשראי "רגילה" למרכיביה: עסקה נטולת-סיכון לחלוטין, שמחירה משקף את היעדר הסיכון, ועסקת-אופציה שמחירה משקף את רמת הסיכון<sup>105</sup>.

מבחינה מסחרית, אופציית-הסיכון — הנמכרת ללווה על-ידי המלווה (כותב האופציה) עם כל עסקת-אשראי וכנגד תשלום פרמיית-סיכון — שקולה לאופציית-מכירה ("put") של נכסי הלווה הניתנים למימוש בפשיטת-רגל<sup>106</sup>. עסקת-האופציה, כמו כל אופציית put אחרת, היא עסקת-ביטוח הנלווית לעסקת-האשראי: מחירה של אופציית-המכירה (הפרמיה) הוא תוספת הסיכון שהמלווה (כותב האופציה) גובה כדמי-ביטוח לכיסוי הסיכון ההוני.

המלווה פועל אפוא גם בכשירותו הנוספת ככותב האופציה (מבטח), ואילו הלווה פועל גם בכשירותו הנוספת כרוכש האופציה (מבוטח). כך, למשל, אם שער הריבית בעסקת-אשראי נתונה הוא 12% לשנה, ושער הריבית בעסקת-אשראי "נטולת-סיכון", הוזה בשאר תנאיה לעסקה הראשונה (למעט מרכיב הסיכון), הוא 8%, שיעור פרמיית הסיכון-ביטוח בעסקה הראשונה הוא 4%, זה מחירו של כתב-האופציה.

לווה, רוכש אופציה, שאינו פורע את חובו, מממש את האופציה. עם מימוש אופציית-המכירה, ובהתאם לתנאיה, הלווה חדל-הפירעון מכריח את המלווה לקנות את יתרת נכסיו הניתנים למימוש (אם ישנם כאלו) במחיר השווה ליתרת החוב הבלתי-

105 במקום אחר הרחבנו את הדיון על המשמעות המשפטית של עסקת-האופציה הגלומה בכל הלוואה ועל השלכותיה בארצות-הברית, ראו Y. Beer "The Taxation of the Risk Component in a Loan: An Option Analysis" *Tax Notes*, October, 26, 1992, p. 525.

106 לחלופין ניתן לראות באופציית-הסיכון אופציית-רכישה ("call") של נכסי הלווה. על-פי הגישה החלופית, יש לנתח את עסקת-האשראי כעסקת-מכר ולצדה עסקת אופציית-רכישה (call). בעסקת-המכר המלווה רוכש למעשה את נכסי הלווה עם ביצוע ההלוואה, שכן הללו הם בטוחה להלוואה. ללווה, מוכר הנכס, שמורה האופציה לקנות בחזרה ("to call") את הנכסים מידי המלווה על-ידי פירעון החוב. המוכר, הלווה, יממש את זכות הקנייה אם מחיר נכסיו הניתנים למימוש בפשיטת-רגל, כיום חוזר ההלוואה, יהיה גבוה מיתרת חובו למלווה; ולא, הלווה לא יפרע את חובו, היינו: לא יממש את זכות הרכישה של נכסיו הניתנים למימוש בפשיטת-רגל — זכות השמורה לו מכוח עסקת-האופציה. ההבדל בין שתי גישות הניתוח הוא בניתוח עסקת-ה"יסוד" בעסקת-האשראי. על-פי הגישה הראשונה (אופציית-מכירה), יש בעסקת-אשראי שתי עסקאות: עסקת-הלוואה רגילה ולצדה עסקת אופציית-מכירה. על-פי הגישה השנייה, עסקת-היסוד היא מכר ולצדה עסקת אופציית-רכישה. בשוק משוכלל, שבו נסחרים נכסי הבסיס והאופציות, הרי ששתי החלופות — היינו: הלוואה שלצדה אופציית-מכירה, ועסקת מכירה שלצדה אופציית-רכישה — זהות. ראו בר, לעיל הערה 34, בעמ' 285-290.

מסולק<sup>107</sup>. מימוש נכסי הלווה — שערכם נמוך מערך יתרת חובו<sup>108</sup> — שקול אפוא בכפיפות לדיני הפירוק או פשיטת-הרגל, לסילוק יתרת חובו של הלווה. על-פי הגישה המוצעת, יש לפצל עסקאות-אשראי — לצורך ניתוח תוצאותיהן המשפטיות, בכלל, והמיסויות, בפרט<sup>109</sup> — לעסקת-אשראי נטולת-סיכון ולעסקת-אופציה הנלווית אליה. ניתוח עסקאות-אשראי על-פי גישת האופציות ממחיש עד כמה אין ממש בהבחנה המסורתית בין "הכנסה אקטיבית" ל"הכנסה פסיבית". הגישה המוצעת מדגימה כי עסקת-אשראי "רגילה", המסווגת בדרך-כלל כעסקה "פסיבית", שקולה מבחינה פיננסית לעיסוק ישיר של המלווה בביטוח-אשראי או בכתיבת אופציות בתוספת למתן אשראי בעסקה (ובריבית) נטולת-סיכון. שיטת-המס הנוהגת תסווג את הפירות של העסקה האחרונה (הכנסה מעסקת-ביטוח או מכתיבת אופציות) אילו נעשתה באופן עצמאי, כהכנסה אקטיבית. לעומת זאת, על-פי הדין הנוהג, הכנסה מעסקת-אשראי "רגילה", לרבות הכנסה ממרכיב הסיכון הגלום בה, נחשבת כפסיבית, ובלבד שהצדדים לעסקה הקפידו להסוות את עסקת-האופציה הגלומה בעסקה. אמור מעתה: בעסקת-אשראי נתונה — היינו: סל נתון של סיכויים ושל סיכונים כלכליים — שמורה לצדדים במידה רבה הזכות לקבוע את סיווג העסקה, וממילא את תוצאות מיסויה: ברצותם יבחרו בדרך הפסיבית של עסקת-אשראי רגילה וברצותם יבחרו בדרך האקטיבית — הוזה מבחינה כלכלית לקודמתה — של עסקת-הלוואה נטולת-סיכון ולצדה עסקת-אופציה. באמצעות השימוש באופציות הצדדים לעסקת-האשראי יכולים להציג אפוא ככלי ריק את ההבחנה בין הכנסה אקטיבית להכנסה פסיבית ולאיינה מכל תוכן.

107 נכס-הבסיס שהאופציה נכתבת עליו יכול להיות מוטב מראש או לחלופין "צף". בהלוואה שהבטוחה היחידה לה היא הנכס עצמו ולמלווה אין זכות חזרה על שאר נכסיו של הלווה ("nonrecourse loan"), תוצאות מימוש האופציה סוכמו מראש: ללווה שמורה האופציה שלא להחזיר את ההלוואה כנגד מסירת הנכס המשועבד למלווה. במקרה זה הלווה מימש את זכותו למכור ("to put") למלווה את נכס-הבסיס, נשוא האופציה (הנכס המשועבד), במחיר השווה ליתרת החוב הבלתי-מסולק. במקום אחר דנו בתוצאות המשפטיות, בעיקר בארצות-הברית, של עסקת-אופציה מעין זו. ראו Y. Beer, "Nonrecourse Loans: Do Not Forget to Tax the Option" *Tax Notes*, November 18, 1991, p. 83. בעסקת-הלוואה "רגילה" — אשר בה יש יכולת למלווה לרדת לכל נכס הלווה (בכפיפות לדיני פשיטת-רגל) — נכס-הבסיס, נשוא האופציה, הוא הנכסים ה"צפים", הניתנים למימוש, של הלווה. אם הלווה יממש את האופציה ולא יפרע את ההלוואה, המלווה ירד לנכסים אלו.

108 הלווה יממש את האופציה רק אם ערך נכסיו הניתנים למימוש בפשיטת-רגל (או בכינוס נכסים) יהיה נמוך מערך החוב, שאלמלא כן, הוא יעדיף לפרוע את חובו.

109 לדין ביישומי גישת ניתוח זו בנייה-המס בארצות-הברית ראו בר, לעיל הערות 105 ו-107.

### ג. התאמת דיני-המס הנוהגים לעידן המכשירים הפיננסיים החדשים

דיוננו הוכיח, כי יישום עקרונות המקובלים בדין מס-ההכנסה הנוהג במיסוי אופציות סחירות יגרום לעיוות כלכלי, שכן העקרונות הללו עשויים לאפשר לנישומים העוסקים באופציות לבחור את תוצאת המס הנוחה להם. בפרק זה נבחן פתרונות אפשריים שיש בהם כדי למנוע את "פשיטת-הרגל" של שיטת מס-ההכנסה הנוהגת. כאמור, דיוננו יוגבל להצעת פתרונות אפשריים בתחום מס-ההכנסה<sup>110</sup>.

#### 1. מיסוי מצטבר — שיערך

כאמור, עקרון המימוש מוסבר בשלושת אלה: (1) היעדר-ודאות בדבר רווח או הפסד שיופק מעסקה מסוימת קודם למימושה; (2) הקושי לכמת את הרווח (או ההפסד) במהלך חיי העסקה; (3) קשיי נזילות העלולים להיגרם לנישום בשל מיסוי בהיעדר מימוש. אמנם, תיאורטית ישנם יתרונות רבים לשיטה הממסה "הכנסה", שתחושב בין השאר על-פי השינוי בערכם של נכסי הנישום מדי שנה<sup>111</sup>. ברם, בגלל בעיות ודאות, שמאות (כימות הרווח או ההפסד) ונזילות נדחתה, כאמור, הגדרה זו של ההכנסה מפני עקרון המימוש. בעיות אלו כמעט שאינן קיימות ככל שמדובר בנכסים סחירים ונזילים. ערכם של נכסים אלה ידוע בשל סחירותם, ונזילותם — היינו: היכולת לממשם בקלות, ללא השפעה ממשית על מחיר המכירה — רבה.

ואכן, עקרון המימוש לא אומץ באופן מוחלט על-ידי שיטת-המס הנוהגת. הפסיקה קבעה, כי יש לדחותו במקרים שבהם הפעלתו הדווקנית תגרום לעיוות במערכת-המס. כך, למשל, קבע השופט זוסמן בעניין כהן<sup>112</sup>: "העקרון 'ריווח שלא מומש אינו ריווח' לא נקבע אלא כמכשיר לשומת הכנסה כיאות. מקום שאותו עקרון משבש את קביעת ההכנסה... אין אני מוצא צידוק להשתעבד לעקרון". דיוננו בעמדת הפסיקה הישראלית הראה את נטייתה לחרוג מהכלל ולמסות רווח בלתי-מומש באופן מצטבר במקרים שבהם עליית ערך הנכס ודאית וניתן לכמת את עליית הערך של הנכס ולממשו בקלות<sup>113</sup>. גישה דומה ננקטה במקרים מסוימים בחוק האמריקני, והיא אינה זרה אף

110 ליתרונות ומגבלות השיטות החלופיות ראו את האסמכתאות לעיל, הערה 11. לדיון בפתרונות אפשריים ראו גם ורן (לעיל הערה 3) בעמ' 474-476.

111 לדרישה למיסוי שנתי על-פי מידת השינוי בערך הנכסים של הנישום ראו Henry C. Simons, *Personal Income Taxation* (1938) 41-58.

112 לעיל הערה 13, בעמ' 444.

113 ראו דיוננו לעיל ליד הערות 16-31.

לחוק הישראלי. כך, למשל, סעיף 6 לחוק התיאומים<sup>114</sup> קובע מיסוי של ניירות-ערך בהיעדר מימוש. כמו-כן, סעיף 1256 לקוד-המס האמריקני קובע, כי יש למסות אופציות מסוימות, המוחזקות בידי סוחרים מדי שנה, תוך שיערוך מחירן<sup>115</sup>. שיערוך של סוגי נכסים מסוימים ומיסרים מדי שנה באופן מצטבר יקטין את ההיקף של עיוותי המס הנגרמים כיום בשל פערי עיתוי שמקורם בעקרון המימוש. ככל שמדובר בנכסים סחירים ונוזילים וככל שרמת סחירותם גבוהה יותר, נדמה כי מיסויים על בסיס שנתי עולה בקנה אחד עם השאיפה למנוע את ניצול עקרון המימוש כמנוף לדחיית מס. מכאן נובעת המלצתנו למסות רווח או הפסד שמקורו בעסקאות באופציות סחירות על-פי מחירן בשוק בסוף שנת-המס, גם בהיעדר מימוש<sup>116</sup>. אמנם, בדיונונו לעיל<sup>117</sup> הראינו, כי על-פי עקרונות חשבונאיים מקובלים, עסקת-אופציה המשמשת לחיסוי כנגד סיכונים ספציפיים תמוסה יחד עם עסקת-הבטיס שהיא מחסה. על-פי עקרונות אלה, רק רווח או הפסד מעסקה באופציה שמטרתה ספקולטיבית (היינו: עסקה שיש לה אופי של הימור) או בעסקת-הגנה כללית (כנגד חשיפה כללית של הנישום לסיכון מסוים, למשל: סיכון מטבע-חוץ), ידווחו כהכנסה (או כהוצאה) תקופתית. המלצתנו בדבר מיסוי אופציות סחירות אגב שיערוך תקפה גם כשעסקת-האופציה מונעת על-ידי הרצון לנטרל סיכונים ספציפיים. כך, בעוד שבעסקאות ספקולטיביות או בעסקאות-הגנה כלליות עמדתנו עולה בקנה אחד עם עקרונות חשבונאיים מקובלים, הרי שבעסקת-חיסוי הצעתנו היא שלא לדבוק בעקרונות אלה. עסקת-האופציה היא עסקת-עצמאית<sup>118</sup> ועל-כן — לטענתנו — יש למסות את תוצאותיה באופן עצמאי. העובדה שהעסקה קשורה לעסקת-הבטיס אינה מחייבת את איחוד תוצאות המס שלהן<sup>119</sup>, כשם שבעסקת-מכר באשראי יש להפריד בין

114 ראו לעיל הערה 21.

115 סעיף זה הוא חריג לקוד-המס האמריקני (I.R.C.) הנוכחי, שלפיו יש להכיר בדרך-כלל ברווח או בהפסד מעסקת-אופציות רק עם מימושן. ראו בר, לעיל הערה 43, בעמ' 20-21. עליונות הבחינה הכלכלית על-פני עקרון המימוש הפורמלי מוצאת את ביטויה בדיון האמריקני גם במצב הפוך: בו לא יזכרו תוצאות עסקה ממומשת אם לא אירע מימוש כלכלי. ראו דיונונו להלן, ליד הערות 126-127, לגבי סעיף 1092 לקוד-המס.

116 אימוץ גישת השיערוך מחייב לתאם באופן מקביל גם את הפרמיה ששולמה בתמורה לרכישת האופציה. ראו בר, לעיל הערה 43, בהערה 125.

117 ליד הערות 73-78.

118 ראו בר, לעיל, הערה 43, בעמ' 33.

119 אמנם, על-פי הדין הנהוג באנגליה ובארצות-הברית, במקרה של מימוש אופציה יש לצרף את עסקת-האופציה לעסקת-הבטיס. ראו בר שם, בעמ' 19-25. אך כעניינו אין מדובר, כאמור, במימוש אופציה. זאת ועוד: על-פי הצעתנו שם, בעמ' 22-23, יש למסות גם אופציה שמומשה כעסקה עצמאית שלצדה עסקת-מכר.

עסקת-המכר לעסקת-האשראי הנלווית אליה<sup>120</sup>. לטענתנו, יש אפוא להרחיב את חזום הנכסים הממוסים אף בהיעדר מימוש ויש למסות נכסים סחירים ונזילים על בסיס מחירם

120 גישת "שתי העסקאות", המבחינה בין עסקת-האשראי ובין "עסקת-הבסיס" שהיא נלווית אליה, אימצה בארצות-הברית, למשל: כהלוואות מוטבות (הלוואה בתנאים מסובסדים בהשוואה למחירי שוק האשראי, למשל: הלוואה "ללא ריבית") בין "צדדים קשורים", שיש לפצלן לשתי עסקאות: האחת, הלוואה בתנאים מסחריים; והשנייה, שבה הועברה הטבה מהמלווה ללווה, בהתאם לכשירות המשפטית שבה פעלו השניים בעת מתן ההטבה (למשל: עוכד ומעביר). ראו כר, לעיל הערה 43, בעמ' 23. בישראל, בע"א 304/66 מבצע עזבון ומנהל צוואה י' גורביץ נ' פ"ש ת"א 4, פ"ד כ(4) 594 שלל בית-המשפט את גישת שתי העסקאות, המבחינה בעסקת-מכר בתשלומים בין עסקת-המכר ובין עסקת-האשראי. השופט ויתקן דחה את הגישה הכלכלית, שלפיה "בכל מכירה (או מתן שירות) בתנאי הקפה כרוכות בעצם שתי פעולות. אחת של חיוב הלקוח במחיר המקורי ואחת של החלפת אותו מחיר לחוב של הלוואה — סברה זו נראית לי רחוקה ורחוקה מהמציאות". גישה זו קיבלה את ביטוייה גם בעמ"ה 181/84 ברנשטיין גיל ברנשטיין יוסף נ' פ"ש ת"א 4, פד"א ט"ו 179, שם קבע בית-המשפט, כי "מכר בתשלומים אינו עסקת אשראי". לשיטתו, "אשראי ספקים אינו עסקת אשראי כמשמעותו בחוק הריבית. עסקת אשראי הינה עסקה שמהותה ועיקרה אשראי, הווה אומר הלוואה וכיוצא ב. אשראי ספקים אינו עסקה בפני עצמה. העסקה היא מכר והאשראי אינו אלא פן אחד המאפיין את עסקת-המכר. האשראי הוא אמצעי לביצוע עסקת-המכר" (שם, בעמ' 188).

ההבחנה המלאכותית בין אשראי, הניתן כ"הלוואה" על-ידי מוסד פיננסי, המוכר בחור שכזה, ובין אשראי ספקים, הניתן על-ידי מוכר מוצר או נותן שירות, שאינו מוכר כהלוואה, פגעה ביעילות הכלכלית, בהעדיפה אפשרות אחת למימון עסקה על-פני חלופותיה. במקום ייעול בהקצאת המקורות, תוך צמצום תפקיד המתורכים הפיננסיים, מדרבגת הלכה זו להיוקק לשידותיהם בנטילת האשראי — כפי שיוכר ככזה — ולא להיוקק לאשראי (הבלתי-מוכר) המוצע על-ידי הספק. ואמנם, פסיקה מאוחרת יותר העדיפה לאמץ את גישת "שתי העסקאות" על פני גישת "העסקה האחת". בעמ"ה 138/87 טמבור בע"מ נ' פ"ש חיפה, פד"א טז 163 טענה החברה הגישומה, כי היא רשאית לנכות הפרשי שער שהצטברו במשך שנת-מס על מלאי חומרי-גלם שרכשה באשראי ספקים במטבע-חרוץ. פקיד-השומה טען, כי יש להגביל את ניכוי הפרשי השער יחסית למלאי חומרי-הגלם שנצרך בפועל באותה שנה וכי את יתר הפרשי השער יש לזקוף לעלות המלאי רק עם צריכת המלאי בפועל. החברה טענה, כי כמות המלאי שנצרך אינה רלבנטית: עסקת-המימון היא עסקת-אשראי עצמאית העומדת בפני עצמה ואינה תלויה בעסקת הרכישה של חומרי-הגלם. עמדת רשויות-המס היתה, כי "יש להבחין בין עסקת מימון לטווח ארוך, לבין עסקת מימון לטווח קצר. במקרה האחרון יש לראות במימון וברכישה עסקה אחת" (שם, בעמ' 165). פקיד-השומה ויתר (כך לפחות משתמע מתמצית טענותיו כפי שהוכאה על-ידי השופט ביי) על השימוש במנוף של הלכת עזבון גורביץ, הקובע את הכלל הרחב, שלפיו בכל מקרה אין לפצל את עסקת-המכר באשראי למרכיביה. בית-המשפט סירב לראות בהלכת עזבון גורביץ הלכה עצמאית העומדת בפני עצמה, אלא ראה בה שלב בהתפתחות הפסיקה בעניין מיסוי הפרשי ההצמדה, עד לרפורמה במס בשנת 1975, שהשוותה את דין הפרשי ההצמדה לדין הריבית. לרעת בית-המשפט, "שוב צריך להזכיר שהאבחנות שנעשו בפסיקה בין אשראי ספקים ואשראי אחר לפני הרפורמה וכדי לקבוע אם הפרשי ההצמדה הם הוצאה בהון או

בשוק גם בהיעדר מימוש. על-כן, למשל, יש למסות הן מחזיק בנכס בסיס סחיר — למשל: מגיה — הן מחזיק בנכס סינתטי (באמצעות אופציות) באופן דומה, גם בהיעדר מימוש. רק אז יישמר השוויון הכלכלי — שלפיו  $^{121}S = Z_X + C_X - P_X$  — גם לאחר שקלול המס.

כפירות, אין להם נפקות לענייננו" (שם, בעמ' 169). ואמנם, בד"נ 16/82 פ"ש ת"א נ' צבי לידור, פד"י לט(2) 757 פסק הנשיא שמגר, כי משבוטלה עסקת-מכר של מלוות-חובה שרכש בעל-שליטה מחברות שבשליטתו קודם להגעתם לפדיון, נוצרה בפועל עסקת-אשראי בין הצדדים — עסקה העומדת בפני עצמה ואינה תלויה בעסקת-המכר שבוטלה. לדעת הנשיא,

כאשר ראובן מוסר לשמעון סכום כסף, וכעבור זמן מחזיר לו שמעון סכום העולה על הסכום המקורי, מבטא ההסדר הרוי צדדי המתואר את המאפיינים של מתן הלוואה ופרעונה, היינו, נוצרה להלכה ולמעשה עסקת אשראי. מהלך דו-צדדי כאמור יש שהוא מוסכם מראש ויש שהוא בגדר תוצאה נגזרת של נסיבות, שנוצרו בשלב מאוחר יותר אחרי העברת הכספים לראשונה (שם, בעמ' 776).

גם בפסיקה קודמת, בע"א 702/70 פקיד שומה חיפה ג' חברת החשמל לישראל בע"מ, פד"א ר, 263, שבו נדונה שאלת החבות במס ישראלי על תשלומי ריבית בעסקת-אשראי ספקים שנעשתה בחו"ל, התייחס בית-המשפט לעסקת-האשראי כעסקה נפרדת. התייחסות זו באה לידי ביטוי לא רק מילולית — "האשראי שניתן למשיבה סופק על-ידי חברות המנהלות את עסקן בארץ מושבן מחוץ לישראל" (בעוד שעל-פי הגיונה של הלכת עזובן גורדיץ לא האשראי סופק בעסקה, אלא המוצר הנמכר) — אלא גם מהותית. בית-המשפט בחן את שאלת חבותו של המלווה הזר במס על-פי סעיף 2(4) לפקודה, המטיל תבות מס בגין הכנסות מימון: "במקרה של הלוואה הנושאת ריבית, ההתקשרות החתומה למתן הלוואה ועצם מתן הלוואה הם מקור ההכנסה ממנו נצמחה או הופקה הריבית" (שם, בעמ' 264). מכאן נובע, כי בית-המשפט הניח את קיומה הנפרד של עסקת-אשראי המצמיחה חבות מס עצמאית (באשראי ספקים) בשל היותה עסקה נפרדת.

גם על-פי עקרונות חשבונאיים מקובלים, יש לאמץ את גישת שתי העסקאות. כך, למשל, על הדבקות בגישה החשבונאית בארצות-הברית בעקרון "שתי העסקאות" ראה י' שמר "דיווח כספי בהנפקות ישראליות בארצות-הברית" רואה החשבון (331-332) 410, 412. גישת שתי העסקאות היא העומדת ביסוד הוראות גילוי-הדעת האמריקני F.A.S.B. 8. על-פי גילוי-הדעת, רכישת נכס במטבע-חוץ מגלמת בתוכה שתי עסקאות: רכישת נכס וקבלת אשראי. הפרשי השער מקורם בעסקת-האשראי ועל-כן יש להתייחס אליהם כאל הכנסה או הוצאה שוטפת. גילוי-הדעת F.A.S.B. 52 שהתליפו אינו חורג אף הוא מגישת "שתי העסקאות". גם בישראל גילוי-הדעת מס' 14 של לשכת רואי-החשבון אימץ את גישת "שתי העסקאות". גילוי-הדעת קבע, כי הפרשי הצמדה והפרשי שער הם הוצאות מימון או הכנסות מימון, הנזקפים לדו"ח רווח והפסד עם היווצרם. כחריגים לכלל הוכרו מצבים מיוחדים שבהם קיים קשר הדוק בין מתן אשראי צמוד למטבע-חוץ ובין רכישת הנכס, ובלבד שהמימון ניתן לזמן קצר בלבד. על החריג לגישת "שתי העסקאות" המאפשר, בהתמלא התנאים הנקובים בו, לאמץ את גישת "העסקה האחת", נמתחה ביקורת רבה בספרות החשבונאית. ראו, למשל, ד' כהנא "הוצאות מימון וקיפתן בדוחות הכספיים" רואה החשבון לב-3 (תשמ"ג) 215.

121 לדין במשוואה וכיישומיה ראו דיונו לעיל.



המלצתנו זו מנוגדת לאמרתו של בית-המשפט העליון בעניין דפוס המרכז, שלפיה פסיקתו – הממסה הפרשי שער באופן מצטבר – אינה תקפה לגבי מניות<sup>122</sup>. כזכור, שם קבע בית-המשפט, כי אין למסות את עליית ערכם של נכסים נוזלים וסחירים, כדוגמת מניות, בשל דרישת "ודאות הרווח". ברם, נדמה כי דרישת הודאות כפי שהוצגה על-ידי בית-המשפט בדפוס המרכז – המצדיקה מיסוי מצטבר של הפרשי שער והשוללת מיסוי מצטבר של נכסים סחירים אחרים<sup>123</sup> – אינה מתחייבת מעקרון המימוש. דרישה זו היא מכשלה נוספת – ולטענתנו, מיותרת – על המגבלות והעיוותים שהעיקרון יוצר. שיטת-המס הנוהגת דורשת ודאות לאחר מעשה (*ex-post*) בדבר שיעור רווח (או ההפסד) כתנאי למיסויו, אך אינה מחייבת יכולת ניבוי המאפשרת "ודאות מראש" (*ex-ante*) בדבר קיומו של רווח<sup>124</sup>. לא הידיעה, הצופה פני עתיד, היא הרלבנטית, אלא הודאות לאחר מעשה: יכולת כימותה של העסקה עובר למיסויה<sup>125</sup>.

מיסוי מכשירים פיננסיים אגב שיערוכם לא יפתור את כל בעיות המיסוי שמכשירים אלו מעוררים, אלא יקטינן בלבד. ראשית, חוג הנכסים שניתן למסותם על בסיס מצטבר מוגבל לתחום הנכסים הסחירים והנוזלים. שנית, מיסוי אופציות סחירות באופן מצטבר יפתור את בעיית הניצול המניפולטיבי של עקרון המימוש על-ידי שימוש באופציות, אך הוא לא יפתור את היכולת להשתמש בהן כמנוף לעקיפת כללים אחרים של דין-המס הנוהג, כדוגמת ההבחנה בין הון לפירות. על-כל-פנים, מיסוי מכשירים פיננסיים סחירים באופן מצטבר מציע פתרון ממוקד לאותם מקרים שבהם הם משמשים כלי שמטרתו הבלעדית, או העיקרית, היא ניצול חולשתו של עקרון המימוש.

122 ראו לעיל, ליד הערה 25.

123 ראו שם.

124 ניתן להסביר את דרישת "ודאות הרווח" על-פי דפוס המרכז באחד משני האופנים הבאים: הראשון, ידיעה ודאית ביום ביצוע העסקה (למשל: בתחילת שנה קלנדרית) שבסוף השנה הראשונה, ומדי שנה העסקה (השקעה במטבע-חרוך) תסתיים ברווח. לחלופין, ידיעה ודאית בסוף השנה הראשונה לקיום העסקה שמכאן ולהבא העסקה תמיד תהיה רווחית. לטענתנו, כל אחת מהחלופות אינה מתחייבת, על-פי עקרון המימוש. אמנם, דרישת הודאות מבטיחה כי לא ייתכן מצב שבו עליית ערכו של נכס מוסתת בסוף שנה ראשונה, ואילו ירידת ערכו של הנכס במהלך השנה השנייה לא תקוזז מרווחים אחרים של הנישום, ובהיעדר רווחים לא תגרום להחזרת כספי המס ששולמו בגין הרווח בשנה הראשונה – רווח שהיה ואינו עוד. ברם, זהו כשל של דיני קיזוז הפסדים בישראל (שאינם מאפשרים קיזוז לאחור) ואין הוא חלק מעקרון המימוש.

125 השוו, למשל, לשאלה דומה: עיתוי ההכרה ב"חובות מסופקים". גם שם נפסק, כי לא מידת הנבואה תקבע את מעמדם לצורכי מס, אלא רמת הודאות בדבר היעדר היכולת לגבותם. ראו, למשל, רפאל, לעיל הערה 12, בעמ' 339.

## 2. מיסוי אינטגרטיבי

גישה אינטגרטיבית תקבע את דין-המס של עסקה נתונה רק לאחר בחינת כל מרכיביה. שימוש באסטרטגיה עסקית, המורכבת מכמה עסקאות-משנה, מעמיד אתגר בפני רשויות-המס: לפזר את הערפל הממסך את העסקה, לזהות את ה"יער" — היינו: התוצאה הכלכלית הסופית של האסטרטגיה — ולמסותו בתור שכזה, ולא לתעות מבעד למסך-הערפל בעקבות "עציו המועטים", היינו: מהלכי-ביניים שנגקטו כדי להבטיח את התוצאה הסופית. רק תוצאה זו, המחייבת זיהוי היעד הכלכלי שהנישום חתר אליו, צריכה להשפיע — על-פי גישה זו — על מיסוי העסקה. על-כן במקרים שבהם ברור הקשר בין העצים המועטים לבין היער, יש למסות אסטרטגיית השקעה באופן אינטגרטיבי בהתאם לתוצאה הכלכלית הסופית המושגת מכל מרכיביה<sup>126</sup>.

הגישה האינטגרטיבית אומצה באופן חלקי על-ידי המחוקק ובתי-המשפט בארצות-הברית. כך, למשל, המחוקק האמריקני הפעיל גישה אינטגרטיבית כדי למנוע ניצול-לרעה של עקרון המימוש על-ידי משקיע המחזיק שתי השקעות מנוגדות, המנטרלות מבחינה כלכלית זו את זו ("straddles"). למשקיע זה מוכטח, כי בכל מצב נתון השקעה אחת תישא רווח, ומנגד, ההשקעה האחרת תישא הפסד באותו שיעור. הרציונל בהחזקת השקעות אלו אינו יכול להיות כלכלי (בעולם ללא מס). אם נתעלם מעלויות העסקה, המשקיע לא ירוויח ולא יפסיד, ואם נתחשב בהן, הפסדו של המשקיע מוכטח. מבחינת המשקיע יש היגיון בהשקעה זו רק בהתחשב בגורם המס: ההשקעות המנוגדות מבטיחות לו, כי בכל רגע נתון ישנה באמתחתו השקעה רווחית והשקעה מפסידה, ושתיהן מאפשרות לו לממש את ההשקעה שהסתיימה ברווח או כהפסד בעיתוי הנוח לו. כך, אם למשקיע רווח ממקור אחר — למשל: מעסק — הוא יממש את ההשקעה המפסידה מבין השתיים, יקזז את הרווח מהעסק וייותר ללא חוב מס (או עם תשלום מס מוקטן) ועם ההשקעה הרווחית מבין השתיים — השקעה שטרם מומשה ועל-כן לא מוסתה. מנגד, אם למשקיע הפסד ממקור אחר, הוא יממש את ההשקעה הרווחית מבין השתיים, יקזז את ההפסד וייותר ללא חוב מס ועם ההשקעה המפסידה, שישמור אותה לצורכי קיזוז רווחים ממקורות אחרים בעתיד. המחוקק האמריקני שלל מנישום המשקיע בהשקעות מנוגדות את "חופש הקיזוז". סעיף 1092 לקוד-המס קובע, כי לא יוכר הפסד

126 יודגש, כי על-פי הגישה האינטגרטיבית אינו מתעלמים ממהותה הכלכלית של העסקה היחידה, אלא אנו בודקים את המהות הכלכלית המצטברת של כל עסקאות הנישום הקשורות זו לזו ושמתרן להבטיח לנישום תוצאה כלכלית מסוימת הרצויה בעיניו. לבחינת היחס בין "סיווג נכון" של עסקה לצורכי מס ובין הפעלת הסעיפים בחוקי המס המסמיכים את פקיד-השומה להתעלם מ"עסקאות מלאכותיות" ראו גליקסברג לעיל הערה 53, בעמ' 19-6, 94-90; יורן, לעיל הערה 53, בעמ' 43, 49-46. לדין בביתחן המהות הכלכלית של עסקה וסיווגה הנכון לצורכי מס ראו בר, לעיל הערה 34, בהערה 21.

"ממומש" מהשקעה מסוימת כל עוד לנישום נוצר רווח זהה, אך בלתי-ממומש, מעסקה נגדית<sup>127</sup>. כמורכב, בתי-המשפט בארצות-הברית קבעו, כי לעתים יש לנקוט גישה אינטגרטיבית ולחבר עסקאות קשורות כדי לקבוע את תוצאותיהן הכלכליות ואגב כך לקבוע את תוצאות מיסויין. כך, למשל, נקבע בעניין *West Coast*<sup>128</sup>, כי לצורכי מיסוי יש להתייחס לסדרת עסקאות שנעשו במסגרת ארגון-מתדש של חברה כאל עסקה אחת, הנבחנת על-פי תוצאתה<sup>129</sup>.

בדרך דומה, אם כי מאוחרת, התפתחה גם הפסיקה האנגלית. בהיעדר הוראה בתוק המס השוללת תוקפן של "עסקאות מלאכותיות", המשימה לקבוע את המרחב הלגיטימי של תכנון המס הוטלה על כפי בתי-המשפט. על-פי הגישה המקובלת כיום באנגליה<sup>130</sup>, אין לבטל תוקפה של עסקה אך ורק בשל היותה מונעת על-ידי הרצון להימנעות ממס, אלא יש לבחון את מכלול נסיבותיה<sup>131</sup>. בחינה כוללת של נסיבות העסקה יכולה לגרום, למשל, לכך שסדרת עסקאות תיחשב כעסקה אחת לצורכי מס, אם יתמלאו התנאים הבאים: (1) סדרת העסקאות תוכננה מראש כדי להגיע לתוצאה נתונה; (2) לעסקת (או לעסקאות)-הביניים היתה מטרה אחת: השגת יתרונות מס; (3) לצד המתקשר בעסקאות אלו לא היתה סיבה להניח שסדרת העסקאות לא תושלם על-פי התכנון המוקדם, כך שמעולם לא היתה לו כוונה שעסקת-הביניים תעמוד בפני עצמה; (4) סדרת העסקאות אכן הושלמה על-פי התוכנית המוקדמת. אם יתמלאו התנאים הללו, ניתן למסות את סדרת העסקאות כעסקה אחת<sup>132</sup>.

בבית-המשפט העליון בישראל נחלקו דעות השופטים, הבוחנים את תוקפה של סדרת עסקאות לצורכי מס. יש מהם הבוחנים אם סדרת העסקאות תוכננה מראש כדי להגיע לתוצאה נתונה, ואם התשובה חיובית — העסקה תיחשב כאחת<sup>133</sup>, ויש הנוקטים גישה פורמלית, שלפיה "רשויות המס חייכות להתייחס לעסקה, כפי שעוצבה על-ידי

127 להוראה דומה, המאפשרת לרשויות-המס למסות עסקאות-חיסוי ("hedging") במטבע-חוזך באופן אינטגרטיבי, ראו סעיף 988(d) לקוד.

128 *West Coast Mktg. Corp. v. Commissioner*, 46 T.C. 32 40-41 (1966).

129 והשוו *Minnesota Tea Co. v. Helvering*, 302 U.S. 609 (1938), שבו נקבע, כי אין לשנות תוצאה מיסויית נתונה, שמגיעים אליה בדרך-כלל בדרך המלך, רק בגלל שהגיעו אליה בדרך פתלתלה. שם, בעמ' 613.

130 להתפתחות הפסיקה האנגלית, בכלל, ול"גישה החדשה" המתפתחת כיום באנגליה כפרט, ראו גליקסברג, לעיל הערה 53, בעמ' 127-135.

131 *Ensign Tankers (Leasing) Ltd. v. Stokes* [1992] S.T.C. 226.

132 *Craven v. White* [1988] S.T.C. 476, 507.

133 ראו עמדת השופט אור לוזון, ליד הערה 139. השוו התנאי הראשון באנגליה, לעיל ליד הערה 131.

עורכיה, והוא כל עוד לא מתיר המחוקק התעלמות מן הצורה החיצונית<sup>134</sup>, על-ידי סיווג העסקה כעסקה מלאכותית. כך, למשל, בעניין תעש מור<sup>135</sup> נרכשה קרקע מבעליה (קבלני-בניין) ובחלוף עשרה ימים הוסכם בין הרוכשים למוכרי הקרקע, כי המוכרים יבנו על הקרקע מבנה תעשייתי עבור הקונים. בית-המשפט קבע, כי יש להתייחס לשתי העסקאות כאחת, היינו: עסקה למכירת מבנה. השופט שמגר קבע, כי לצורכי מס יש לבחון את העסקה על-פי מבחני "העסקה המלאכותית", היינו: אם "במקרה שלפנינו היה טעם סביר כלשהו לכך, שהעסקה בדבר רכישת מגרש לשם הקמת מבנה תעשייתי פוצלה לשני חוזים נפרדים"<sup>136</sup>. לשיטתו, אם יינתן טעם סביר (ו"משכנע"<sup>137</sup>) לפיצול, יש להתייחס לשתי העסקאות כעומדות בפני עצמן. רק בהיעדרו של טעם סביר יש לראות בהן עסקה אחת<sup>138</sup>. מנגד, על-פי גישת השופט אור באותו עניין, המבחן להכרה בקיומן של שתי עסקאות הוא מבחן מהותי ועל-כן אם הסכמת הצדדים היתה לבצע עסקה כוללת אחת, יש להתייחס לשתי העסקאות כאחת, מבלי להיזקק כלל לבחינת מלאכותיותה של העסקה<sup>139</sup>.

בעניין ת.מ.ב. 140 נקט השופט כך גישה הרומה במידה רבה לגישת השופט שמגר. בית-המשפט בחן את תוקפה של עסקה שהורכבה משתי עסקאות-משנה: הראשונה, הקצאת מניות לבעל-מניות אחד בשלב ההתאגדות לחברה, כנגד העברת נכסים שהיו בבעלותו לחברה; והשנייה, בחלוף תקופה של כשבעה שבועות, הקצאת מניות לבעל-מניות שני כנגד תשלום תמורתן במזומן. המדינה טענה, כי כדי לברוק אם התקיימו תנאיו של סעיף 95 לפקודה<sup>141</sup>, הפוטר ממס העברת נכסים כנגד מניות "אם מיד לאחר

134 ע"א 390/80 תעש מור מרכז תעשייתי בע"מ נ' מנהל מס-שבח מקרקעין, פ"ד לו(1) 449, 453.

135 לעיל הערה 134.

136 שם, בעמ' 453.

137 שם, בעמ' 454.

138 גם השופטת בן-פורת נזקקה לשאלת מלאכותיותה של העסקה לצורך הקביעה כי מדובר בעסקה אחת.

139 השוו' ביקורתו של פרופ' יורן, לעיל הערה 53, בעמ' 58:

השאלה אם לפיצול העסקה לשני שלבים היתה מטרה מסחרית אמינה וסבירה לא צריכה להעלות או להוריד. גם אם היתה מטרה מסחרית סבירה לחלק עסקה אחת לשתי עסקאות-משנה, המיסוי צריך להיקבע לפי עובדת המס הקובעת, שמדובר בעסקאות המהוות מקשה אחת.

לתרצאה דומה באנגליה ראו *Ramsay v. IRC* [1981] STC 174.

140 ע"א 83/81 ת.מ.ב. תחזוקת מפעלים בע"מ נ' פקיד השומה, פ"ד מ(3) 402.

141 סעיף 95 בוטל ב-1.1.1994, עם הקיקת "חוק המיוגים והפיצולים" (סעיפים 103-105 לפקודה). קודם

לביטולו קבע הסעיף בס"ק (א), כי:

המכירה היה בידי המוכר או המוכרים, 90 אחוז לפחות מכח ההצבעה של אותה חברה", יש לבחון את העסקה, על כל שלביה, באופן כולל. לגישתה, יש לבחון את דרישת המיידיות לגבי העסקה האמיתית הכוללת. העסקה הראשונה (הקצאת מניות בשלב ההתאגדות כנגד מכירת נכסי המעביר לחברה) אינה אלא שלב ראשון בעסקה מורכבת שתוצאתה ירידת שיעור החזקותיו של המוכר מתחת לסף של 14290%, ומכאן נובעת – לטענת המדינה – שלילת הזכאות לפטור. בית-המשפט דחה את טענת המדינה. השופט בך קבע, כי הדרך היחידה לקבוע ששתי העסקאות דינן כאחת היא באמצעות סעיף 86 לפקודה, המאפשר לפקיד-השומה להתעלם מעסקה מלאכותית. משנמנע פקיד-השומה להפעיל את סמכותו ומכיוון שהצדדים להסכם הקצאת המניות עמדו בתנאי הפטור של סעיף 95, אין לשלול את תוקפן של שתי העסקאות. גישת השופטים שמגר ובך – השוללת סיווג עסקאות על-פי מהותן הכלכלית, והמכירה בתוקפן של שתי עסקאות גם במקרים שהצדדים להן התכוונו לממש עסקה אחת, את העסקה הכוללת בלבד – בולטת אפוא בפורמליות הרבה שבה. זו תוצאה של המגמה המצמצמת – הבוחנת כל עסקה אך ורק במסגרת הוראות סעיף 86 לפקודה או הוראות סעיפים "אנטי תכנוניים" מקבילים בחקיקת מס אחרת – ולפיה, האמצעי היחיד שבידי רשויות-המס להתעלם מעסקה כפי שהיא מוצגת כלפי חוץ הוא מנגנון העסקה המלאכותית. גישה זו מגבילה במידה רבה את היכולת להפעיל גישה אינטגרטיבית.

גישה אינטגרטיבית יכולה למנוע את שלוש הרעות שהצבענו עליהן, היינו: ניצול מכשירים פיננסיים כמנוף לניצול מניפולטיבי של קביעת עיתוי המיסוי, של בחירת סיווג ההכנסה או ההוצאה (כהון או כפירות) ואת מקורה (הכנסה אקטיבית או פסיבית). הפעלתה תאפשר במקרים רבים להתעלם מהחלופה המניפולטיבית, שתכליתה ניצול חולשות קיימות בדיני-המס הנוהגים ולמסות את העסקה על-פי מהותה ה"אחרת" – הכלכלית.

חסרונה של הגישה האינטגרטיבית הוא בקושי של רשויות-המס לזהות את העסקאות הקשורות במסגרת האינטגרציה ולהוכיח את הקשר ביניהן. רק משהוכח הקשר, ניתן להתעלם מתוצאות המס של העסקה היחידה ולמסות את מכלול העסקאות כאחת. כעולה מגישות השופטים שמגר ובך, זכות הנישום לכלכל את צעדיו בדרך הנראית לו ראויה, ואגב כך להתקשר בעסקאות קשורות הכרוכות זו בזו, אינה ניתנת בדרך-כלל לתקיפה כל זמן שלגבי כל עסקה ועסקה ניתן להציע הסבר כלכלי שאינו

הגיע לאדם או למספר בני-אדם ריווח הון ממכירת נכס לחברה תמורת מניות בלבד באותה חברה, לא יחוייב ריווח ההון במס אם מיד לאחר המכירה היה בידי המוכר או המוכרים, 90 אחוז לפחות מכח ההצבעה של אותה חברה.

142 בסופו של דבר, לאחר הקצאת המניות המאוחרת, הקטין בעל-השליטה את שיעור החזקותיו בחברה ל-49%.

מוחנה בעסקה האחרת<sup>143</sup>. בהיתן הסבר שכזה, הרי שכל עסקה תמוסה בדרך-כלל לגופה. ברם, גם על-פי גישתם, בכוחה של הגישה האינטגרטיבית — לאחר הפעלת מנגנון "העסקה המלאכותית" — לטפל בעסקאות שאינן מונחות על-פי שיקולים כלכליים, למשל: עסקאות מנוגדות המנטרלות זו את זו (כדוגמת העסקה המוסדרת בסעיף 1092 לקוד-המס האמריקני)<sup>144</sup> או אף בעסקאות זהות. בעסקה זוהה המשקיע מעדיף חלופה אחת על-פני רעותה — המקנה תוצאה כלכלית זהה — בשל שיקולי מס. כך, למשל, משקיע יבחן השקעה בנכס סינתטי — או לחלופין, בנכס-הבסיס — על-פי עיתוי המס הנותן ל<sup>145</sup>. בכוחה של הגישה האינטגרטיבית לחבר את מרכיבי ההשקעה הסינתטית — היינו: איגרת-החוב והאופציות — להשקעה אחת ולקבוע כי היא שקולה לרכישת נכס-הבסיס בעצמו. אמור אפוא: כוחה של הגישה האינטגרטיבית יפה יותר בעסקאות זהות מאשר בסדרת עסקאות. במקרה האחרון, בהנחה שעסקת-הביניים תקפה, על השיטה המשפטית להתמודד עם השאלה, מתי ניתן להתעלם ממנה<sup>146</sup>? מנגד, העסקאות במרכיבי הנכס הסינתטי — היינו: איגרת-החוב והאופציות — נעשו בו-זמנית ועל-כן הטוען לאינטגרציה פטור מלהתמודד עם שאלת מעמדן ותוקפן של עסקאות-ביניים. מסקנה זו נכונה — כך נדמה — גם על-פי הגישה המצמצמת לעניין סיווג הנכון של עסקאות לצורכי מס בישראל<sup>147</sup>. כזכור, גישה זו גורסת, כי רק היעדרו של טעם מסחרי "אמין" (או "סביר") יאפשר לרשויות-המס להתעלם מעסקה כפי שהיא מוצגת כלפי חוץ, באמצעות הפעלתו של האמצעי היחיד שבידיהן המאפשר זאת, היינו: מנגנון העסקה המלאכותית. ביצוע העסקאות במרכיבי הנכס הסינתטי באותו הזמן שולל במרבית המקרים טענה בדבר טעם מסחרי אמין המצדיק העדפת עסקאות אלו על-פני רכישת נכס-הבסיס<sup>148</sup>.

פועלה של הגישה האינטגרטיבית הוא אפוא בהצגת הזהות שבין שתי החלופות, למשל: רכישת נכס-בסיס או רכישת נכס סינתטי. ברם, שאלה אחרת, שאינה נקבעת על-פי הגישה האינטגרטיבית, היא, האם "המיסוי הנכון" של העסקה הוא דין-המס החל על

143 ראו דיונו לעיל, בעניין העש מור ובעניין ת.מ.ב., ליד הערות 133-142. כאמור, בהיעדר "טעם מסחרי אמין", אף הדוגלים בפרשנות מצמצמת בישראל יסווגו את העסקה כ"עסקה מלאכותית". לדיון בזכות לחנוך מס ראו, למשל, גליקסברג, לעיל הערה 53, בעמ' 28-30; יורן, לעיל הערה 53.

144 ראו דיונו לעיל ליד הערות 126-127.

145 ראו דיונו לעיל ליד הערות 32-55.

146 ראו, למשל, את ארבעת הכללים שנוסחו בפסיקה האנגלית לעיל ליד הערה 132. השוו למחלוקת השופטים בישראל לעיל ליד הערות 133-142.

147 ראו דיונו שם.

148 כזכור, משוואת ה-Put-Call Parity מניחה קיומו של שוק משוכלל בנכס-הבסיס ובמרכיביו הסינתטיים. מכאן ששכום מחירי המרכיבים הסינתטיים יהיה זהה למחיר נכס-הבסיס.

רכישת נכס-הבסיס? אם כן, לצורכי קביעת עיתוי המס יש למסות, למשל, משקיע שרכש את הנכס הסינתטי (אופציות ואיגרת-חוב) כשם שממסים את רוכש נכס-הבסיס<sup>149</sup>. הפסיקה האנגלית והאמריקנית השיבו על שאלות דומות בחיוב וקבעו במקרים רבים שנטישה של דרך המלך ("עסקה אחת") לטובת דרך חלופית עקלקלה (סדרת עסקאות), המגיעה בסופו של דבר לנקודה הסופית שהדרך הראשית הובילה אליה, כשמטרתו היחידה של המהלך היא הימנעות ממס — לא תצלח<sup>150</sup>. בישראל ניתן להגיע לתוצאה דומה בין על-פי סיווג נכון של העסקה לצורכי מס בין, אם ניתן הרבר, על-ידי שימוש בסעיפי "העסקה המלאכותית" בחוקי המס השונים<sup>151</sup>. כמובן ניתן ליישם את הגישה האינטגרטיבית כל-אימת שנישום מנצל את היכולת ל"שכפל" נכסים כדי לבחור להשקעתו סיווג הנוי או פירותי. על-פי הגישה האינטגרטיבית, יש לחבר את מרכיבי ההשקעה הסינתטיים ולראות בהם השקעה אחת בנכס-הבסיס ולסווגה בהתאם לכך. גם הוכחת הזהות שבין עסקת-הלוואה "רגילה", המסווגת כדרך-כלל כעסקה "פסיבית", ובין עיסוק ישיר של המלווה בביטוח-אשראי או בכתיבת אופציות בתוספת למתן אשראי בעסקה (ובריבית) נטולת-סיכון<sup>152</sup>, מלמדת כי על-פי הגישה האינטגרטיבית, יש למסות את העסקה האחרונה כשם שממסים את הראשונה.

#### ד. סיכום

קביעת בסיס מס על-פי "הכנסתו" החייבת של הנישום מחייבת את בחינתו של המונח "הכנסה". שיטת-המשפט הישראלית חסרה דיון מעמיק במונח, ותפישת-עולמה לגבי תחום ההכנסה החייבת והיקפה — כפי שמצאה את ביטויה בסעיף 2 לפקודה ועל-פי ההלכות שנקבעו על-ידי הפסיקה — גובשה על-פי שיטת המקור האנגלית<sup>153</sup>. כתיב המשפט, ולעתים גם המחוקק, שקדו להתאים את תחום ההכנסה החייבת ואת עיתוי מיסויה לנסיבות ולמציאות המשתנה<sup>154</sup> ואגב כך דאגו גם לחזק את מעמדה של ההכנסה כקובעת את בסיס המס.

149 לשיטתנו, כאמור, יש למסות את שתי החלופות על בסיס מצטבר. ראו דיונו לעיל, ליד הערות 115-125.

150 ראו לעיל ליד הערות 128-132. וראו שם את התנאים הנחוצים לראיית סדרת עסקאות כעסקה אחת.

151 ראו מחלוקת השופטים בישראל לעיל ליד הערות 133-142.

152 ראו דיונו לעיל, ליד הערות 94-109.

153 לדעה החולקת על תקפותה של דוקטרינת המקור בישראל, ראו י. ארדעי "דוקטרינת המקור" — סוף הדרך; על הגדרת המונח "הכנסה" בדין הישראלי הנוהג" משפטים יז (תשמ"ז) 25.

154 ראו, למשל, את עמדת הפסיקה בדבר הצטברות ריבית הפרשי הצמדה ושער לעיל ליד הערות 16-18.

דיוננו הראה, כי שימוש מושכל במכשירים פיננסיים יכול לזעזע את אושיות מערכת המס הנוהגת בישראל. אמנם, אנו מצויים רק בשלבים הראשונים של התפתחות תעשיית המכשירים הפיננסיים — ואם כן דיוננו, לפחות בחלקו, נושא אופי תיאורטי בלבד, שכן הנחנו במהלכו הנחות שאינן מתקיימות כיום במציאות הסובלת ממגוון דל של נכסי-בסיס ואופציות סחירים ומהיעדרם של שוקים משובללים — ברם, מגמת ההתפתחות ברורה. מבחנו של הדין הנוהג הוא ביכולתו להתמודד עם האתגר החדש, המאיים על עצם קיומו.

מסקנה אפשרית מדיוננו היא, כי יש לשקול שינוי מהותי בבסיס המס. בהינתן הקושי להגדיר ולמסות "הכנסה", יש מקום לבחון חלופות מיסוי, כדוגמת מס על צריכה או מיסוי על-פי תזרים המזומנים של הנישום<sup>155</sup>.

אפשרות אחרת היא לנסות להציע גישות וכלים שיאפשרו לדין הנוהג להתמודד עם האתגר החדש. שתי הגישות המוצעות — מיסוי מכשירים פיננסיים באופן מצטבר ומיסוי אינטגרטיבי — מציעות פתרונות חלקיים, אשר יצמצמו, אך לא יבטלו, את יכולתם של הנישומים להשתמש במכשירים פיננסיים באופן מניפולטיבי. מיסוי מכשירים פיננסיים סחירים באופן מצטבר מדי שנה הוא פתרון לאותם מקרים שבהם הם משמשים כלי שמטרתו הבלעדית, או העיקרית, היא ניצול חולשתו של עקרון המימוש. מנגד, תחום פעילותה של הגישה האינטגרטיבית רחב יותר. במקרים שבהם היא תופעל היא יכולה למנוע את שלוש הרעות שהצבענו עליהן, היינו: ניצול מכשירים פיננסיים כמנוף לניצול מניפולטיבי של קביעת עיתוי המיסוי, של בחירת סיווג ההכנסה או ההוצאה (כהון או כפידות) ואת מקורה (הכנסה אקטיבית או פסיבית). דא עקא, חסרונה של הגישה האינטגרטיבית הוא בקושי של רשויות-המס לזהות ולהוכיח את העסקאות הקשורות, נשוא האינטגרציה, ואשר בהן ניתן להתעלם מתוצאות המס של העסקה היחידה ולמסות את מכלול העסקאות כאחת. קושי זה מתעצם בשל עמדתו של זרם מרכזי בפסיקה הישראלית, המפרש באופן מצמצם את מרחב ההתערבות של רשויות-המס בסדרת עסקאות קשורות.

155 כאמור, שינוי בסיס המס למס על צריכה ימנע את הצורך להתאים את העקרונות הנוהגים במס-הכנסה למיסוי מכשירים פיננסיים. ראו דיוננו לעיל בהערה 11.