

הנדל"ן המניב בישראל - משליטה לבעלות הציבור

עו"ד מאיר לוין

היועץ הבכיר ליו"ר
ומנהל המחלקה הבינלאומית
רשות ניירות ערך



רשות ניירות ערך

השקעה בקרנות ריט - יתרונות לציבור המשקיעים

- סכום השקעה נמוך (סף כניסה נמוך לתחום הנדל"ן);
- ניהול על ידי מומחה - איתור הנכסים וניהול הנכסים;
- פיזור הסיכון הנובע מהחזקה בנכסי נדל"ן;
- תזרים מזומנים קבוע ויציב;
- הפחתת הסיכון עקב מגבלת המינוף;
- מיסוי חד שלבי (לפי מס שולי ליחיד או פטור ממס לקופות גמל) חלף מיסוי דו שלבי;



פוטנציאל שוק הנדל"ן המניב בישראל

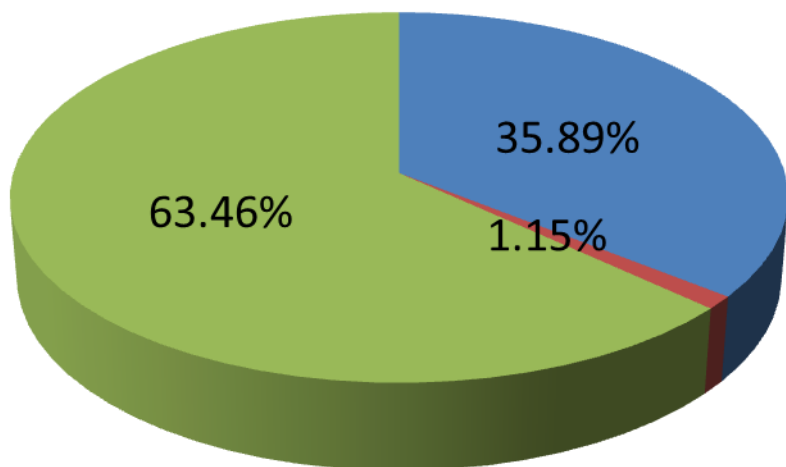
קרנות ריט	חברות נדל"ן מניב ציבוריות	
2	19	כמות החברות
2,591,261 (7.3%)	33,104,078	שווי שוק של החברות (אלפי ₪)
991,895 (48.3%)	1,059,878	הנפקות הון 2013-2015
1,389,625 (11.1%)	11,153,764	הנפקות חוב 2013-2015

- 8 חברות אג"ח הנסחרות בבורסה
- מספר רב של גופים פרטיים הפועלים בתחום

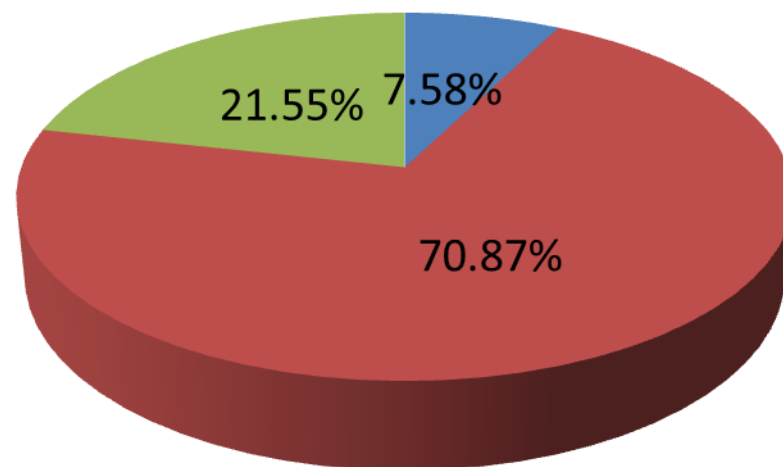


פוטנציאל שוק הנדל"ן המניב בישראל

קרנות ריט



חברות נדל"ן מניב ציבוריות



■ גופים מוסדיים ■ בעלי עניין ■ ציבור

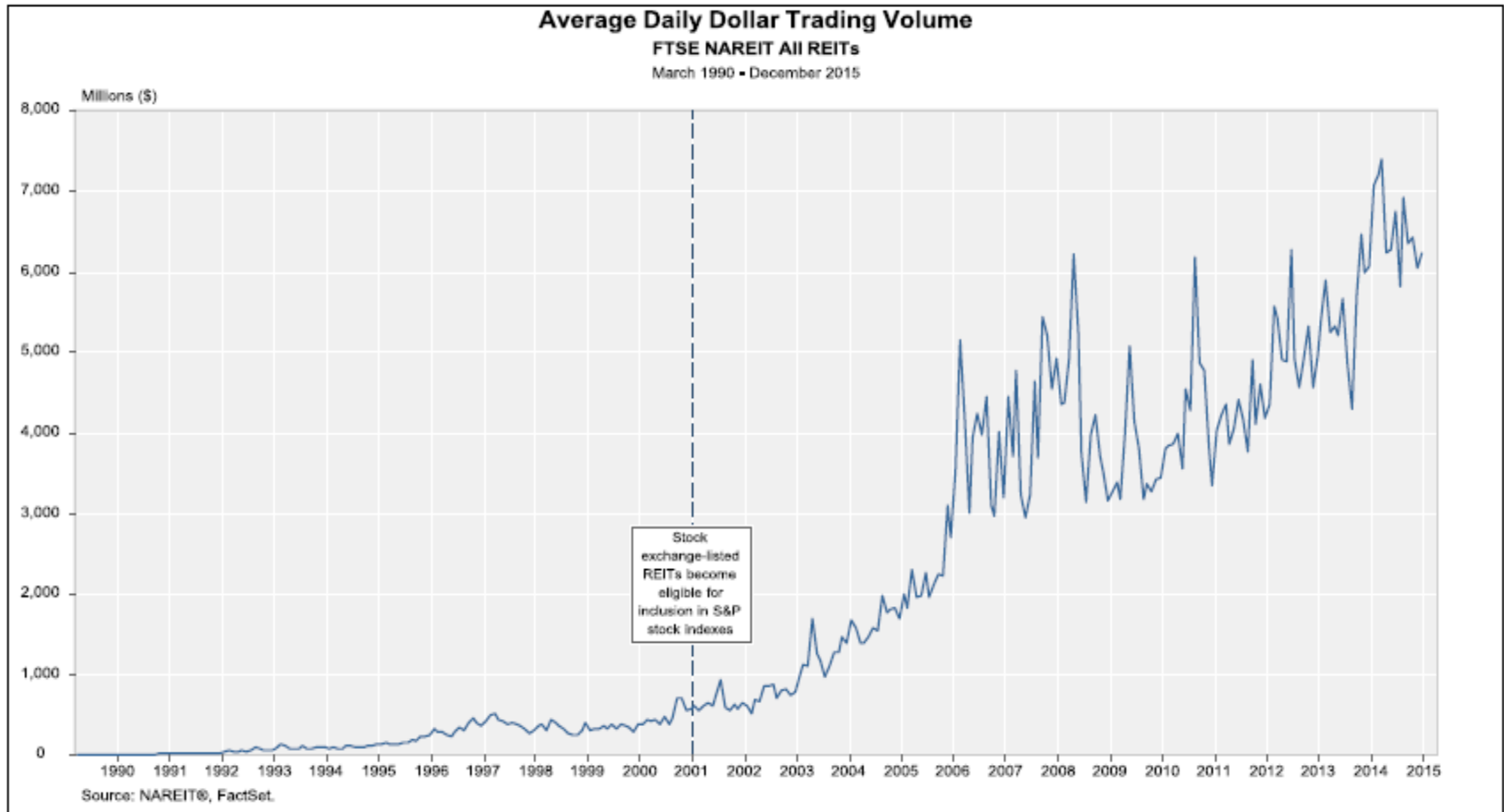


קרנות ריט בארה"ב – הנפקות בשנת 2015

סה"כ שווי (מיליוני דולר)	כמות	
938,852	223	סה"כ קרנות ריט בארה"ב
1,423	7	הנפקת IPO
23,433	75	הנפקת מניות רגילות
2,236	8	הנפקת מניות בכורה



קרנות הריט בארה"ב – ממוצע מסחר יומי 1990-2015



כיצד תיקון החוק מעודד הקמת קרנות ריט חדשות

- מס שבח בהקמת הקרן – דחיית התשלום למייסד עד מועד מימוש המניות המוקצות או הנכסים שהועברו ;
- דרישת פיזור החזקות - הדרגתית על פני 8 שנים ;
- רישום למסחר בבורסה - הארכת התקופה לשנתיים ;
- מס שבח לאחר הרישום למסחר - דחייה של עד 5 שנים לתשלום עבור העברת נכסים לקרן תמורת הקצאת מניות ;
- השקעה באיגוד מקרקעין - פתיחת האפשרות להשקיע ב- 50% או יותר ;
- הטבות נוספות לקרן שתפעל בתחום הדיור להשכרה ;



מבנה החזקות בקרנות ריט

מודל העברת הנכסים

70% בעל שליטה ו- 30% ציבור

מודל הצמיחה האורגנית

100% ציבור

מועד הרישום
לא מסוחר



מבנה החזקות בקרנות ריט

מודל העברת הנכסים

70% בעל שליטה ו- 30% ציבור



50% בעל שליטה ו- 50% ציבור

מודל הצמיחה האורגנית

100% ציבור



100% ציבור

מאוצד הריסום
למסחר

3 שנים מאוצד
הריסום למסחר
[כאף 5:70]



מבנה החזקות בקרנות ריט

מודל העברת הנכסים

70% בעל שליטה ו- 30% ציבור



50% בעל שליטה ו- 50% ציבור



30% בעל שליטה* ו- 70% ציבור

מודל הצמיחה האורגנית

100% ציבור



100% ציבור



100% ציבור

מאוצר הרישום
למסחר

3 שנים מאוצר
הרישום למסחר
[כסף 5:70]

5 שנים מאוצר
הרישום למסחר
[כסף 5:50 + >30]



מבנה החזקות בקרנות ריט

מודל העברת הנכסים

70% בעל שליטה ו- 30% ציבור



50% בעל שליטה ו- 50% ציבור



30% בעל שליטה* ו- 70% ציבור



20% בעל שליטה ו- 80% ציבור

מודל הצמיחה האורגנית

100% ציבור



100% ציבור



100% ציבור



100% ציבור

מאוצר הרישום
לאחסן

3 שנים מאוצר
הרישום לאחסן
[כאלף 5:70]

5 שנים מאוצר
הרישום לאחסן
[כאלף 5:50 + >30]

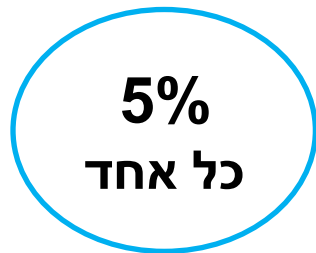
8 שנים מאוצר
הרישום לאחסן
[כאלף 5:50 + >20]



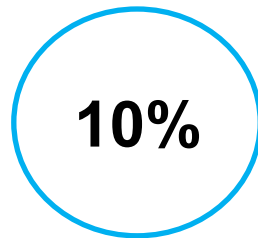
מנגנון הרדמת המניות – דוגמה

חמישה בעלי המניות הגדולים בתום 5 שנים ממועד הרישום למסחר:

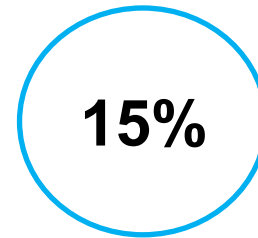
בעל מניות 4 ו-5



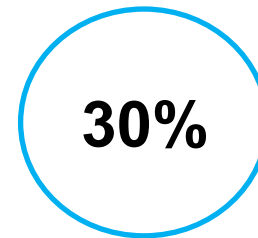
בעל מניות 3



בעל מניות 2



בעל מניות 1

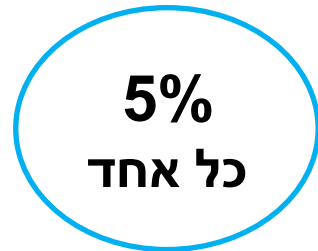


חמישה בעלי המניות הגדולים מחזיקים ב- 65%

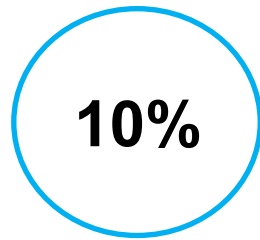
מנגנון הרדמת המניות – דוגמה

חמישה בעלי המניות הגדולים בתום 5 שנים ממועד הרישום למסחר:

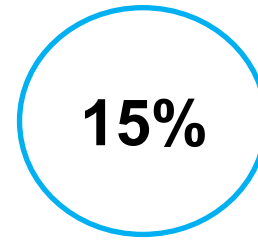
בעל מניות 4 ו-5



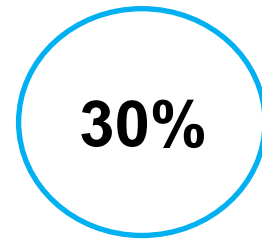
בעל מניות 3



בעל מניות 2



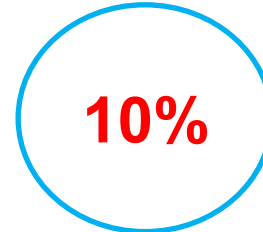
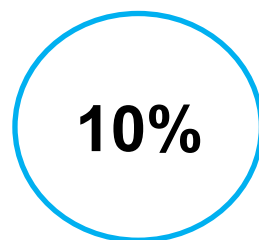
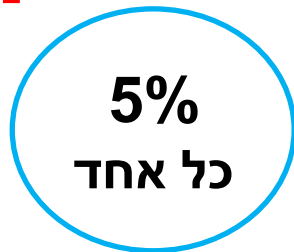
בעל מניות 1



מנגנון
ההרדמה
מופעל



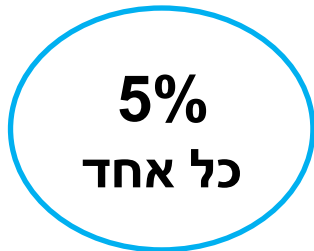
חמישה בעלי המניות הגדולים מחזיקים ב- 65%



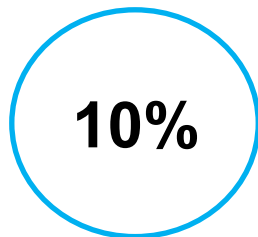
מנגנון הרדמת המניות – דוגמה

חמישה בעלי המניות הגדולים בתום 5 שנים ממועד הרישום למסחר:

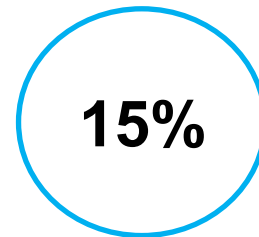
בעל מניות 4 ו-5



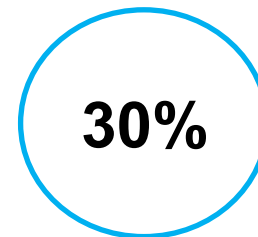
בעל מניות 3



בעל מניות 2



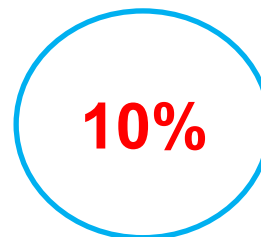
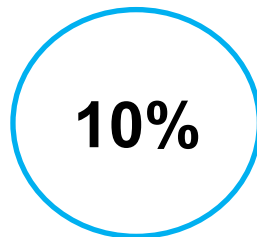
בעל מניות 1



**מנגנון
ההרדמה
מופעל**



חמישה בעלי המניות הגדולים מחזיקים ב- 65%



עמדת רשות ני"ע - שליטה בקרנות ריט

- מייסד קרן לפי מודל העברת הנכסים לא ייחשב בעל שליטה רק לאחר ששיעור החזקותיו ירדו מ-25% ויתקיים לכל הפחות:
- דירקטוריון הקרן - רוב דח"צים ;
 - מינוי דח"צים - המייסד ייחשב בעל עניין אישי בהצבעה ;
 - מינוי המנכ"ל - יכולת הדירקטוריון לקבוע את זהות המנכ"ל אם לא יסכים למועמדים של חברת הניהול ;
 - החזקות גופים מוסדיים - היקף מינימלי כתלות בשיעור החזקת המייסד ;



סוג מניות אחד - סעיף 46ב לחוק ניירות ערך

”לא תרשום בורסה למסחר בה מניות או ניירות ערך הניתנים להמרה או למימוש במניות, אלא אם ראתה כי הובטחו תנאים אלה:

(1) לענין חברה שמניותיה נרשמות לראשונה למסחר - בהון החברה יהיה סוג מניות אחד בלבד, המקנה זכויות הצבעה שוות ביחס לערכן הנקוב....”



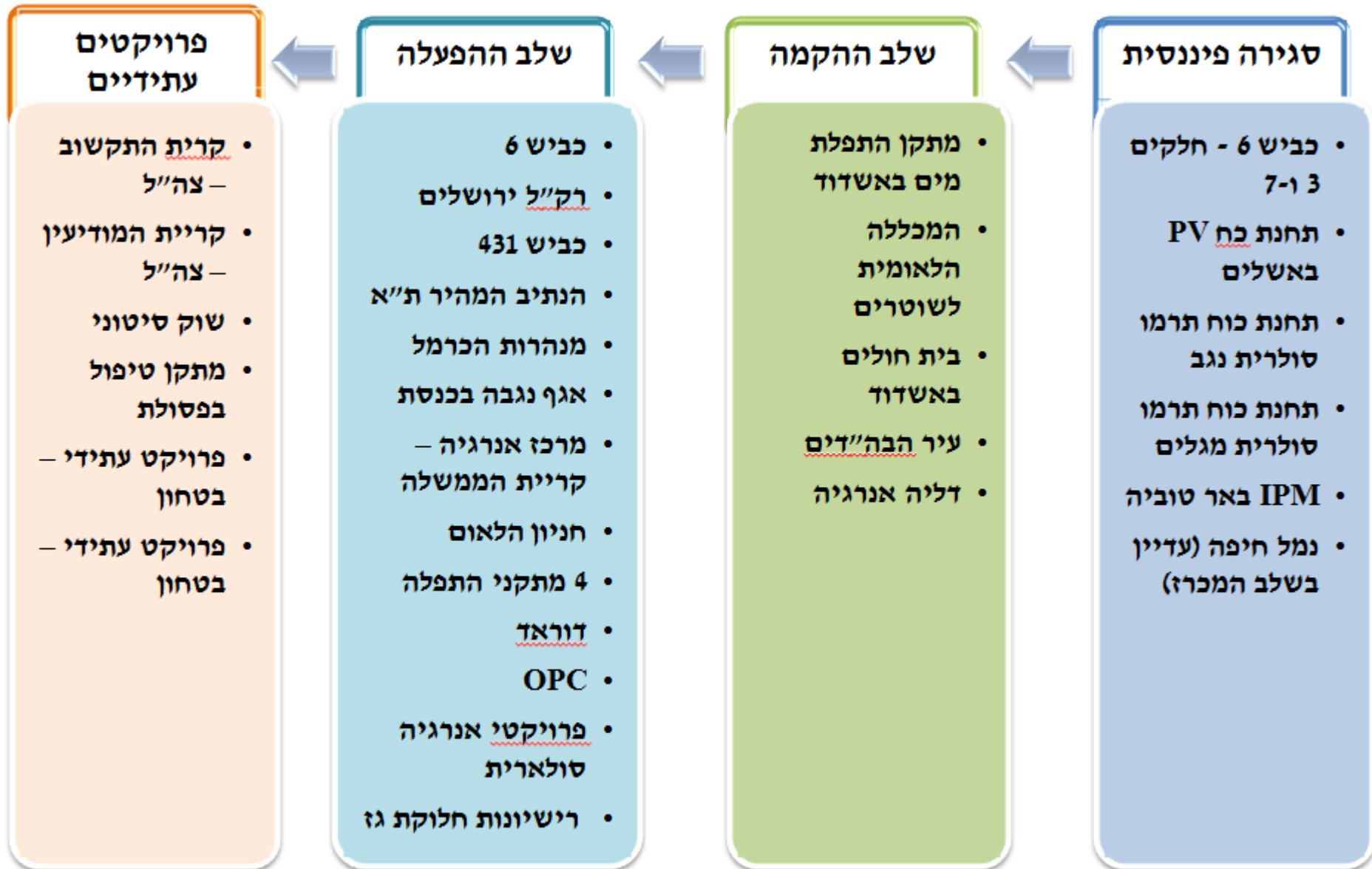


היעד הבא: קרנות הריט 3.0

הוועדה לעידוד הקמת קרנות
נסחרות להשקעה בתשתיות



סקירת פרויקטים בשיתוף המגזר הפרטי

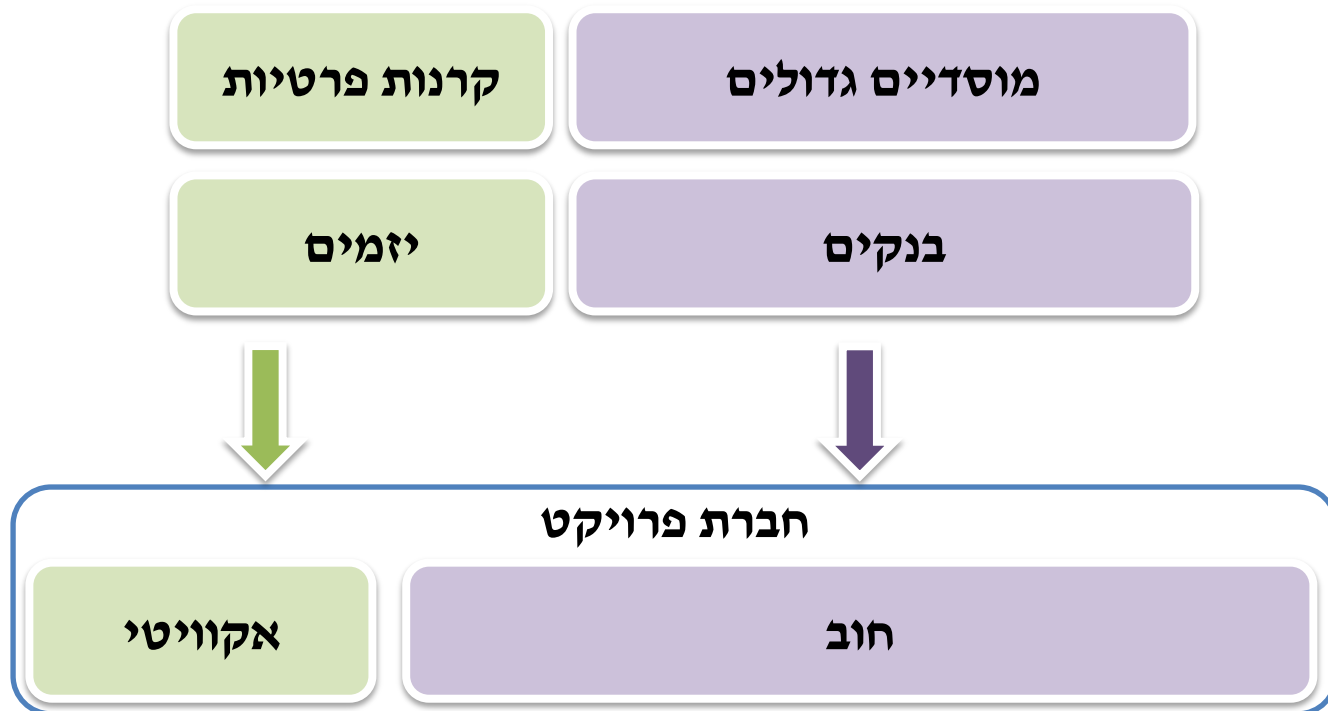


מטרות הוועדה

- פתיחת אפיק השקעה חדש בפני ציבור המשקיעים בבורסה לניירות ערך בתל אביב להשקעה בהון ובחוב של פרויקטים אלו.
- יצירת מקור מימון נוסף לפרויקטי תשתית בשיתוף המגזר הפרטי, שהינם בעלי חשיבות לאומית;
- הוזלת עלויות המימון וההון של הפרויקטים, וממילא גם הוזלת עלות הקמת הפרויקטים עבור המדינה.



פרויקטים מסוג PPP – השינוי במודל המימון



פרויקטים מסוג PPP – השינוי במודל המימון

מוסדיים

זרים

ציבור

קרון נסחרת
להשקעה
בתשתיות

קרנות פרטיות

מוסדיים גדולים

יזמים

בנקים

חברת פרויקט

אקוויטי

חוב

המודל - קרן נסחרת להשקעה בתשתיות

הקמת קרנות נסחרות להשקעה בתשתיות. הקרנות יוקמו וינהלו על ידי גורמים בעלי מומחיות בתחום ותוכלנה לבצע השקעות בהון ובחוב של פרויקטים הנמצאים בשלב ההקמה או בשלב ההפעלה.

המודל המוצע להקמת הקרנות הינו מודל קרנות הריט, תוך ביצוע ההתאמות הנדרשות. אימוץ מודל זה נועד, בראש ובראשונה, לאפשר לקרנות הנסחרות להתחרות מול הקרנות הפרטיות הנהנות מיתרונות המס הנובעים מהיותן "שקופות למס".





רשות ניירות ערך

תודה!

meirl@isa.gov.il

