

2 בינואר, 2008

לכבוד
רשות ניירות ערך - מחלקת חשבונאות ודיווח
לידי מר יהודה אלגריסי
כנפי נשרים 22
ירושלים

א.ג.

הנדון: השקעה בתעודות סל שהונפקו ע"י חברה כלולה של לקוח ביקורת

רקע:

מבנה ההחזקות: הפניקס השקעות ופיננסים בע"מ (להלן: "פניקס") מחזיקה ב-40% מזכויות ההצבעה בחברת אקסלנס השקעות בע"מ (להלן: "אקסלנס"). אקסלנס שולטת בחברות יעודיות הפועלות בתחום הגנקת תעודות סל ותעודות פיקדון (להלן: "תעודות סל") מקבוצות ק.ס.ס. ופז פיקדון. פניקס מבוקרת על ידי משרדנו. אקסלנס והחברות הייעודיות שמוחזקות על ידי מבוקרות על ידי משרד רואי חשבון אחר.

הסוגיה:

על פי החלטה לפי סעיף 9ב לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, בדבר אי תלות המבקר (להלן: (הנחיית הרשות)), רואה חשבון מבקר אינו רשאי להחזיק "... בניירות ערך של מבוקר, של חברה אם, חברה בת או חברה מסונפת שלו". בהתאם למבנה ההחזקות המתואר לעיל, חברות המנפיקות את תעודות סל מקבוצות ק.ס.ס. ופז מהוות חברות כלולות של קבוצת פניקס (הכוללת את אקסלנס). הסוגיה היא האם האיסור על השקעה בניירות ערך של חברה כלולה של המבוקר, מכוח הנחיית הרשות, חלה גם על השקעה בתעודות סל שהונפקו על ידי החברה הכלולה.

ניתוח:

לדעתנו, מהותן הכלכלית של תעודות סל שונה מאוד מניירות ערך רגילים של חברה רגילה, משום שקיימות מגבלות רבות על אופן השקעת הכספים מתמורת ההנפקה של תעודות סל מייצגת השקעה פסיבית בהתאם להרכב של מדד מסוים (כגון מדד מע"ף, או מדד תל-אביב 100) ומנהל חברת תעודות סל מבצע פעולות רק במידה ומשתנה ההרכב של המדד אליו צמודה תעודת הסל. המשקיעים בתעודות הסל, למעשה משקיעים בהרכב תעודה ידוע מראש וכל השינויים בו נעשים בקורלציה מלאה עם מדד הבסיס, ללא התערבות החברה המחזיקה. אנו סבורים שבמקרה זה המשקיעים רואים בחברות, אשר מנפיקות תעודות סל, כישויות שמקבלות החלטות השקעה בהתאם למנגנון של טייס אוטומטי.

אנו סבורים שמאחר ולחברה המנפיקה למעשה אין שיקול דעת על אופן השקעת התמורה מהנפקת תעודות סל, ועל אחת כמה וכמה לחברת פניקס המבוקרת על ידינו, אין שום יכולת השפעה על פעילות החברות הייעודיות. לפיכך, אנו בדעה כי האיסור בהנחיית רשות ניירות ערך על השקעה בניירות ערך, כמפורט לעיל, אינו חל על תעודות סל המונפקות על ידי חברה כלולה של המבוקר.

נודה על התייחסותכם המהירה לסוגיה שבנדון. לשאלות והבהרות ניתן לפנות לגלית ניב בורשן בטל.: 03-5680975.

בכבוד רב,

קוסט פורר גבאי את קסירר