

פורסייט אוטונומס הולדינגס בע"מ

מובילים את מהפכת הרכבים האוטונומיים

פורסייט אוטונומס (FRST) מפתחת פתרונות תוכנה עבור מערכות עזר מתקדמות לנהג (ADAS) ולאפליקציות נהיגה אוטונומיות לחלוטין (FA), באמצעות שימוש באלגוריתמים למצלמות סטריאו אשר פותחו במהלך כעשור בשיתוף עם צה"ל. לחברה יעד של הסתברות גילוי עצמים של 100% באור יום, בכל תנאי מזג האוויר ותאורה. באם תצליח להציג שיפורים מהותיים ברמת הבטיחות בתפקוד מערכות ADAS, אנו מצפים כי החברה תגדיל משמעותית את שווי השוק המוצרים לגילוי משתמשי דרך פגיעים (VRU); לשוק זה צפוי, ע"פ מחקרים של ABI Research, שיעור צמיחה שנתי משוקלל של 49% במהלך העשור הקרוב.

סוף השנה	הכנסות (מ"ח)	EBITDA* (מ"ח)	רווח לפני מס (מ"ח)	רווח למניה* (ש"ח)	דיבידנד למניה (ש"ח)	מכפיל רווח (x)
12/16e	0.0	(8.4)	(8.7)	(0.12)	0.00	N/A
12/17e	0.0	(11.3)	(14.7)	(0.20)	0.00	N/A
12/18e	0.6	(13.6)	(16.0)	(0.22)	0.00	N/A
12/19e	6.0	(11.8)	(13.3)	(0.18)	0.00	N/A

הערה: ה-EBITDA, מכפיל הרווח והרווח למניה מנומרים, ולא כוללים הפחתה של נכסים בלתי מוחשיים, סעיפים חד פעמיים ותשלומים מבוססי מניות.

בסיס איתן לפיתוח הטכנולוגיה

הידע של פורסייט מבוסס על מערכות אשר פותחו בידי חברת האם שלה Magna BSP וצה"ל, לצורך הגנה על מתקנים מאובטחים ברחבי העולם. פורסייט מכוונת להוכחת היתכנות ראשונה של התוכנה בפיתוחה ברבעון השלישי של 2017, עבור מצלמות סטריאו ומצלמות סטריאו באינפרא-אדום. באמתחתה של פורסייט גם נתח אחזקות של 31.5% בחברת Rail Vision (RV) (לאחר מימוש אופציות מינימלי מתוכנן), אשר תהיה כנראה הראשונה לשוק – ברבעון השלישי של 2017 – מערכת חדשנית למניעת תאונות רכבת; בכך היא תאפשר לחברות רכבות תשואות גבוהות על השקעתן ותספק פוטנציאל לאפיקי הכנסה מאנליזה מתקדמת על נתוני עתק (Big Data) לעולם הרכבות.

מכוונים למוצר המוביל בשוק

בשלב ראשון פורסייט תכנן בעיקר ליצרני OEM סיניים על מנת להנות ממחזורים קצרים בעיתוי ההגעה לשוק; עם זאת התכנון ארוך הטווח הוא למכור את מוצריה ברחבי העולם. התוכנה המיועדת למצלמות סטריאו בלבד תכנן אל יצרני OEM גדולים בסין ובמקומות אחרים; התוכנה המיועדת למצלמות פרימיום/אינפרא-אדום תכנן אל יצרני OEM המשרתים את צרכני מעמד הביניים עם מודעות בטיחותית גבוהה. האתגרים המרכזיים הם: פיתוח המוצר המוביל בשוק עד הרבעון השלישי של 2017; השגת דריסת רגל בשווקים העולמיים; ומימון הפיתוח עד 2020. עם הנפקת ההון הנוכחית בסך 4.7 מ"ח, אנו מצפים כי רזרבות המזומנים יספיקו עד הרבעון הראשון של 2018. הנפקת ההון בנאסד"ק, בסך 7-10 מיליון דולר המתוכננת לרבעון הרביעי של 2016, אמורה לכסות את רובו של המימון המוערך הדרוש לנקודת האיזון, אם לא את כולו (30 מ"ח, 7.9 מיליון דולר).

הערכה: ערך נוכחי לפי תזרים מזומנים מהוון – 3.15 ש"ח למניה

מאחר והחברה נמצאת עדיין בשלבי פיתוח, השתמשנו במודלים של תזרים מזומנים מהוון לצורך הערכה הן של פורסייט והן של Rail Vision. בעקבות הצלחות מוקדמות בשלבי הניסוי, אנו מניחים כי החברה תצליח להגיע ל- 100% גילוי עצמים בכל תנאי מזג האוויר עבור מוצר הפרימיום שלה, וכן תצליח להציג יתרונות בטיחות מהותיים ביחס לשוק. לפיכך, אנו חוזים כי עד 2025 לחברה יהיה נתח של 3% בשוק העולמי (6% בסין, 2% בשאר העולם) לתוכנות מצלמות חזית באפליקציות נהיגה הן במערכות ADAS והן במערכות FA, מה שמסקף שווי של 3.15 ש"ח למניה, כולל שווי מניה של 0.55 ש"ח בגין אחזקותיה ב-Rail Vision.

סקירה ראשונית

תוכנה

27 לספטמבר 2016

מחיר* 2.07 ₪
שווי שוק 150 מ'₪

*לפי תמחיר מיום ה-23 לספטמבר 2016
US \$1 / 3.77 ₪

מזומנים נטו (מ"ש"ח) לסוף יוני 2016 19.4

מניות מונפקות* 72.7 מ'
אופציות מונפקות* 31.8 מ'
*כולל הכרזה על הנפקת 2.7 מ' במניות + 2.8 מ' באופציות, מיועדת ל-20 אוקטובר 2016

היצע צף 44.5%

סימול FRST

בורסה ראשית TASE

בורסה משנית אין

ביצועי מחיר המניה



%	1m	3m	12m
הבדל מוחלט	8.5	1.2	11.6
יחס ל (TA-100)	9.5	(2.1)	20.3
52 שבועות גבוה/נמוך	2.3 ₪	1.6 ₪	

תיאור העסק

פורסייט אוטונומס (FRST) הינה חברת טכנולוגיה ישראלית בשלבי פיתוח, המפתחת מערכות עזר מתקדמות לנהג (S) בהתבסס על הטכנולוגיה שפותחה ע"י חברת האם שלה וע"ל. בבעלות פורסייט גם אחזקה במניות חברת Vision המתמחה במערכות ADAS לרכבות; החברה מתכננת להוציא אחזקותיה ב-Rail Vision ל-31.5% לפחות ברבעון הרביעי 2016.

ארועים עתידיים

תוצאות רבעון שלישי 2016
סוף נובמבר 2016

אנליסטים

Anna Bossong + 44 (0)20 3077 5737
Richard Jeans + 44 (0)20 3077 5700

tech@edisongroup.com

[Edison profile page](#)

תמצית ההשקעה

אפיקים חדשים לטכנולוגיות מתקדמות

פורסייט הינה חברה בשלבי פיתוח העושה שימוש בניסיון של חברת האם Magna BSP, בשיתוף עם צה"ל, לצורך פיתוח אלגוריתמים למערכות מצלמות סטריאו חזיתיות ברכבים. מטרתה להשיג 100% גילוי עצמים בכל תנאי מזג אוויר ותאורה – טוב משמעותית מהערכת החברה ביחס לנורמות המקובלות בתעשייה (כ-85%). באם תצליח, פורסייט אמורה להשיג נתחים בשוקי ה-ADAS וה-FA לרכבים (לגבי האחרון, בסיוע השקעה מתוכננת של תוכנת איחוד חיישנים ב-2020). החברה מבקשת להאיץ את כניסתה לשוק בהתמקדותה ביצרנים גדולים בשוק הרכב הסיני אשר זמן ההגעה לשוק שלהם הוא קצר יחסית; הרשויות בסין גם מתכננות להשוות את רמת הבטיחות הנדרשת במדינה לזו של האיחוד האירופי עד 2018. לאחר מימושי אופציות מתוכננים, לפורסייט יהיה נתח אחזקות של 31.5% בחברת Rail Vision Ltd, אשר הינה החברה היחידה אשר ידוע כי היא מפתחת מערכת בסגנון ADAS עבור תעשיית הרכבות. למערכת בפיתוח טווח גילוי עצמים של 1.5 ק"מ ביום ובלילה ובכל תנאי מזג אוויר, תוך שימוש במצלמות אינפרא-אדום לטווח רחוק ומצלמות CCD. בנוסף להכנסות ממכירת המערכות, RV תייצר אפיקי הכנסה מהמידע שנקלט בחיישנים שעל הרכבות. הטכנולוגיה של RV כבר עברה בדיקות נרחבות של רכבת ישראל, והוכחת ההיתכנות שלה מתוכננת לרבעון השלישי של 2017.

נתונים פיננסיים: פוטנציאל צמיחה משמעותי

התחזיות שלנו מבוססות על השגת אבני דרך (ר' מיצג 1); על חדירה לשוק משמעותית של רכבים מבוססי מצלמות חזיתיות במערכות ADAS וכן FA – מרמה של כ-10% ב-2016 לרמה של כ-73% ב-2025; ועל כך שפורסייט צפויה להשיג נתח שוק של 6% בסין ו-2% בשאר העולם, בשנת 2025. אנו מאמינים שה-EBITDA יהפוך לחיובי בשנת 2020.

שריפת המזומנים החודשית החזויה בפורסייט (לא כולל השקעות הון) היא 880 אלף ש"ח (230 אלף דולר) במחצית השניה של 2016. קצב זה צפוי לעלות ל-1.1 מיליון ש"ח (285 אלף דולר) ב-2017. המזומנים בסוף המחצית הראשונה של 2016, יחד עם סבב המימון האחרון (כ-4.7 מיליון ש"ח), צפויים לכסות את מימונה של פורסייט עד הרבעון הראשון של 2018 (כולל ההשקעה בגין הגדלת האחזקות ב-RV ל-31.5%, ע"ס 800 אלף דולר). אנו מאמינים כי לפורסייט יש פוטנציאל לסגור את רוב פער המימון שלה אם לא את כולו (ע"ס 30 מיליון ש"ח, 7.9 מיליון דולר) עד 2020, זאת באמצעות ההנפקה המוצעת בנאסד"ק בשווי 7-10 מיליון דולר.

הערכה: לפי תזרים מזומנים מהוון, שווי 3.15 ש"ח למניה

מאחר שפורסייט היא חברה בשלבי פיתוח ואינה נמצאת עדיין בשלב ההכנסות, ביצענו הערכה תוך שימוש בניתוח תזרים מזומנים מהוון עם ממוצע משוקלל של מחיר ההון ברמה של 15%. בהתבסס על השגת אבני הדרך של החברה, וכן על השגת יעדי שווי השוק והרווחים (ר' מיצג 1 ו-9), אנו מעריכים את שווי מניותיה של פורסייט ב-3.15 ש"ח למניה. לאחר הוכחת ההיתכנות אנו מזהים פוטנציאל לצמיחתה של הערכה זו לרמה של 4.52 ש"ח למניה. זאת בהנחה שהחברה תצליח להוכיח כי התוכנה שלה מתפקדת משמעותית טוב יותר ביחס למתחרותיה; זאת כדי להצדיק את העלאת יעדי נתח השוק לשנת 2025, מרמה של 6% ל-8% בסין, ומרמה של 2% לרמה של 3.5% בשאר העולם.

רגישויות: מוצר בשלבי פיתוח, מימון, עיכובים

פורסייט הינה חברה בשלבי פיתוח של טכנולוגיות בעלות פוטנציאל לחדשנות משבשת, ומתקדמת לקראת מסחור. כיוון שכך ישנם אי ודאות, פוטנציאל וסיכונים משמעותיים. כיוון שהטכנולוגיה טרם הוכחה כיעילה, הוכחת ההיתכנות מוצלחת מהווה את אבן הדרך הקריטית הקרובה. אין כל ערובה לכך שיושגו היעדים של גילוי עצמים והפחתת בתאונות דרכים, וייתכן שפורסייט תתקשה להשיג את המחירים המבוקשים עבור התוכנות שלה, היות והיא פועלת בשוק תחרותי ביותר. אנו מעריכים כי החברה תיאלץ לגייס 30 מיליון ש"ח (7.9 מיליון דולר) עד הרבעון הראשון של 2018, אך ייתכן כי צורך זה יסופק ע"י הנפקת הון מתוכננת בנאסד"ק השנה. קשיים נוספים עלולים להיגרם ע"י עיכוב בהמרת ניסויי פיילוט לנפח מכירות, או ע"י שחיקת מחירים מהירה מהצפוי. מכירות תוכנה נקובות בדרך כלל בדולרים, אך רוב עלויותיה של פורסייט הינם בשקלים. נפח המכירות בסין עשוי לגדול משמעותית במקרה שהמדינה תצליח לממש את תוכניתה לעמוד עד 2018 בסטנדרט הבטיחות של Euro NCAP. ייתכן שרווחי ה-EBITDA ב-RV יהיו גבוהים מתחזיותינו, במקרה שהיא תצליח לשמור על מעמדה כמובילה בשוק ולייצר הכנסות משמעותיות ממקורות נתוני עתק. אנו מזהים פוטנציאל לאיחוד מגזרי.

סיכום פיננסי

2019e	2018e	2017e	2016e	(מ' ש"ח)	
IFRS	IFRS	IFRS	IFRS		
31 בדצמבר					
רווח והפסד					
6.0	0.6	0.0	0.0		הכנסות
(11.8)	(13.6)	(11.3)	(8.4)		רווח לפני ריבית מסים פחת והפחתות (לא כולל הפחתה של קניין רוחני)
(12.0)	(13.7)	(11.3)	(8.4)		רווח תפעולי (לפני הפחתות וחריגים)
0.0	0.0	0.0	0.0		הפחתות של נכסים בלתי מוחשיים
0.0	0.0	0.0	(32.6)		הוצאות רישום למסחר שאינן במזומן
(0.4)	(0.4)	(0.9)	(7.1)		תגמול הוני מבוסס מניות ליועצים
(12.4)	(14.1)	(12.2)	(48.1)		רווח תפעולי
(1.3)	(0.6)	(0.1)	0.0		ריבית, נטו
0.0	(1.7)	(3.3)	(0.3)		עסקאות משותפות וחברות כלולות
0.0	0.0	0.0	0.0		חריגים
(13.3)	(16.0)	(14.7)	(8.7)		רווח לפני מס (מנורמל)
(13.7)	(16.4)	(15.6)	(48.4)		רווח לפני מס (IFRS)
0.0	0.0	0.0	0.0		מס
(13.3)	(16.0)	(14.7)	(8.7)		רווח נקי (מנורמל)
(13.7)	(16.4)	(15.6)	(48.4)		רווח נקי (IFRS)
73	73	73	73		מספר ממוצע של מניות (מ')
(0.18)	(0.22)	(0.20)	(0.12)		רווח (הפסד) למניה- מנורמל (ש"ח)
(0.18)	(0.22)	(0.20)	(0.12)		רווח (הפסד) למניה- מנורמל ומדולל (ש"ח)
(0.19)	(0.23)	(0.21)	(0.67)		רווח (הפסד) למניה- (IFRS) (ש"ח)
0.0	0.0	0.0	0.0		דיבידנדים
905.6	N/A	N/A	N/A		צמיחה בהכנסות (%)
-196.3	-2280.6	N/A	N/A		מרווח על הרווח לפני ריבית מסים פחת והפחתות (%)
-198.9	-2294.2	N/A	N/A		מרווח תפעולי (לפני המוניטין וחריגים) (%)
מאזן					
4.7	3.3	3.6	5.4		נכסים קבועים
0.0	0.0	0.0	0.0		נכסים בלתי מוחשיים
4.5	3.1	1.6	0.1		נכסים מוחשיים
0.2	0.2	2.0	5.3		פיקדונות מוגבלים
4.8	5.0	4.9	14.6		נכסים שוטפים
0.0	0.0	0.0	0.0		ניירות ערך
1.0	1.2	1.2	1.1		חייבים
3.8	3.8	3.8	13.5		חובות ושווי חומרים
0.0	0.0	0.0	0.0		אחר
(34.0)	(19.5)	(3.8)	(0.6)		התחייבויות שוטפות
(0.3)	(0.7)	(0.7)	(0.6)		זכאים
(33.7)	(18.9)	(3.1)	0.0		הלוואות לטווח קצר
0.0	0.0	0.0	0.0		אחר
(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)		התחייבויות לטווח ארוך
0.0	0.0	0.0	0.0		הלוואות לטווח ארוך
(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)		התחייבויות בגין מענקים ממשלתיים
(26.1)	(12.8)	3.2	17.9		נכסים, נטו
0.0	0.0	0.0	0.0		זכויות מעוט
(26.1)	(12.8)	3.2	17.9		הון עצמי
תזרימי מזומנים					
(11.8)	(13.6)	(11.3)	(8.4)		מזומנים מפעילות שוטפת לפני הון חוזר ומסים
(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.5)		הון חוזר
0.0	0.0	0.0	(0.8)		חריגים ואחר
0.0	0.0	0.0	0.0		מס
(12.0)	(13.7)	(11.3)	(9.7)		תזרימי מזומנים תפעולי
(1.6)	(1.5)	(1.5)	(0.2)		הוצאות הון
0.0	0.0	0.0	(5.3)		רכישות/גרירות
(1.3)	(0.6)	(0.1)	0.0		ריבית, נטו
0.0	0.0	0.0	23.3		מימון
0.0	0.0	0.0	0.0		דיבידנדים
0.0	0.0	0.0	5.0		אחר
(14.9)	(15.7)	(12.9)	13.2		תזרימי מזומנים, נטו
15.1	(0.6)	(13.5)	0.0		פתיחת חוב נטו / (מזומנים)
0.0	0.0	0.0	0.3		מט"ח
0.0	0.0	0.0	0.0		אחר שלא במזומן
30.0	15.1	(0.6)	(13.5)		סגירת חוב נטו / (מזומנים)

Source: Company data and Edison Investment Research

www.edisongroup.com

להלן גילוי בנוגע לתכנית להעלאת מודעותם של משקיפים בחברות ציבוריות בסקטור הטכנולוגי והבידור הרשומות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, ומשתתפות בתכנית (להלן בהתאמה – "התכנית", "הבורסה", "המשתתפות" או "המשתתפות"). אדיסון אינוסטרטג'י (ישראל) בע"מ, חברת בתי הישראלית של אדיסון אינוסטרטג'י ישראל בע"מ (להלן בהתאמה – "אדיסון ישראל" או "אדיסון") תחמה על הסכם עם הבורסה (להלן "ההסכם") אשר מטרתו לספק ניתוח מקדים בנוגע למשתתפות ובכפוף לתכנית (להלן "הניתוח" או "הניתוחים"). ניתוח זה יועץ ופורסם בעיתון האקטרינט של הבורסה (Maga), בעיתון האקטרינט של הבורסה (להלן "האקטרינט") של הרושת לניירות ערך (להלן "האקטרינט") באופן הפצה נוספים. הניתוח עבור כל משתתפת יפורסם לכל הפחות ארבע פעמים בשנה, לאחר פרסום הדוחות כספיים ברבעונים או שנתיים, ויעודקו בהתאם לצורך לאחר פרסום דוחי מידע על קיומו של אירוע מהותי הנוגע למשתתפת. ישנן שמועות בהסכם, ישראל זכאית לקבל תשלומים עבור מותג שירותי מחקר השקעות. תשלומים אלו ישולמו על-ידי המשתתפות ישירות לבורסה, והבורסה תעביר תשלומים אלו ישירות לאדיסון. בכפוף לתנאים והעקרונות המפורטים בהסכם, התשלומים השנתיים להם תדין אדיסון תהיה זכאית עבור כל משתתפת, יעונו בטווח שבין \$35,000-\$50,000 כמפורט בהסכם בכפוף לתנאים המצויים בו, הניתוחים יכללו תיאור של המשתתפת ופירוט העסקיות. תיאור זה יסוקם בין היתר בנושאים כגון: בעלי מניות; הנחלה; מצרים; יחולת רלוונטי; ההסבה הכספית בהן פועלת המשתתפת ומעמדה של המשתתפת בתוך סביבת עסקית זו, כולל מגמות כלכליות וחזויות; תיאור של מצבה הפיננסי בעבר ובהווה; וכן התייחסות לניתוחי תחזיתות במצבה הפיננסי, כל נושא אשר בו נדרשת עקדת המטב המבקשת הקניית של אדיסון (למפתח הלהלן) על מנת להבטיח (בהתאם ל הד"ר שפורסם), ואשר שווה להשפיע על החלטות של משקיעים בדרך השקול השקעה ביחידת ערך של המשתתפת. כל שישדר, הניתוח יכלול לפחות של הניתוח מדעי, מאת מומחה בתחום מדעי החיים. לכל ד"ר מחקר השקעות יוצרף "תמצית עסקית" המפרטת את עיקרי הנושאים הניתונים בד"ר. הדו"חות המלאים, וכן הדו"חות בהם כל שינוי מהותי בממצאים בהמשל על הניתוח מעמיקים, יכללו דיון הניתוח מעמיקים, ודו"חות עבודה כגון קצרים, בהם לא כל שינוי מהותי בממצאים השקעה, יכללו דיון הערכה מקוצר. אין בהסכם עם הבורסה בנוגע למשתתפות של אדיסון בתכנית לצורך ניתוח מחקר של חברות ציבוריות זו, הלוות אשור או הסמדה של הבורסה או של ג'רע' או לכל בורסה או שלייה מיתות הבורסה רשומות, או לא רשות רגולטורית עיר אחת שמסדית את המדיניות עית על-ידי ההרבה באופן תלונות של הד"ר או להחלטות המעמית. בו יפורסם סיכום ד"ר גם בשפה העברית. כל מקרה של סתירה בתהליך ההתאמה, עומות או שונות בין הדו"ר האנגלית לסיכום לשפה עברית – נגבר ונכונות של הגרסה האנגלית; הערה בנוגע להעמית כל ד"ר סיכום בשפה העברית. אדיסון מוקפת על-ידי הרושת להחלטות (אדיסון פיננס) אדיסון על-פי סעיף 12.3.2, פרק 12 בספר ההתנהלות העסקית; על אדיסון, המפיקה ומפיצה מחקר בלתי-עצמאי, לזווד כי מחקר זה: (1) מזוהה באופן ברור כחומר שיווקי; (2) מכיל הצהרה ברורה ובוולט (גם במקרה של המלצה ב פה) כי המחקר; (3) לא הוכן בכפוף לדרישות החוק המידעות לקדם את עצמאותם של דו"חות מחקר השקעות; (4) אינו אף כפוף לכל אשור במסחר לפני הפצת מחקר השקעות. כללי הקידום הפיננסי תקפים לגבי מחקר בלתי-עצמאי, ומתאימים אליו אינלו הרי חומר שיווקי.

כל הזכויות שמורות לאדיסון אינווסטמנטס דייטש בע"מ 2016. ד"ר'ה דה חומן על-ידי הבורסה לניירות ערך בתל אביב ; דה"ר'ה חנון והופק על-ידי אדיסון לצורך פרסומיהם. העולם, כל המידע בו נעשה שימוש לצורך פרסום הנלקח ממקורות הזמינים ליציבור ואינו מבטיח את דיוקו את שלמותו של ד"ר'ה זה, הוותק הדעת המציינת בד"ר'ה ה'ה' ה'ה' של מלחמת המחקר באדיסון כגון כלומר פרסומן. ייתכן שישנם פרסומים המתיימרים במחקר השקעות אינם זמינים למיכר'ה כל תחום הישועה, או לקטגוריות משקיעים מסוימות. מחקר זה הוותק באוסטרליה והנשיא ויליאם מייטער ז"ר וק"ר "לדוחות סיטואציה" כפי שהם מומרים בחוק התגידים האוסטרלי. המחקר מופץ בהרצה על-ידי אדיסון ארה"ר, ומיועד למשקיעים מוסדיים אמריקאיים דולים בלבד. אדיסון ארה"ר רשומה בוועדה לניירות ערך ובורסות כיועצת השקעות. אדיסון ארה"ר משתמכת על "החברת המפרסמים" מהגדרת מופץ בהרצה, בכפוף לסעיף 202(a)(11) לחוק וינצי השקעות מ-1940, על חוקים תואמים כל מדינה ומדינה. כיוון שזך אדיסון אינו נציגה או מספקת מידע תומאם אישית. תומאם תואם או מספקים, או מידע אשר נלקח מאתה הישועה שלטו, אינו מיועד לייצוג ייחודי מותאם אישית, או לאוראז בו כדכא שומר צורה. מכיון, על כל מני או מני פוטנציאל לדעת כי אין לאוראז בהתא האגרנטס שלטו או במידע המסופק על-ידיהם שידול בלעדי או לניסיון לבצע כל סקירה בינורית ערך. המחקר במסגרת מיועד עבור וינצי השקעות או ברוקרים מומרים תושבי יו"ר זילדל (לימשוש בתפקידים כינצי השקעות או ברוקרים), או עבור משקיעים מוסמים המהווים "לדוחות סיטואציה" כפי שהם מומרים בחוק וינצי השקעות AA08-2008 (ארה"ר) (מכתאם בסעיפים (c), (b), (a) (1) לחוק זה). מסמך זה אינו מהווה שידול או תמריץ לקנייה, מכירה, אישור או חינום של כל נייר ערך המוזכר במסמך זה או בנושא שלטו, מסמך זה מופק להעברת מידע בלבד ואין לאוראז בו הצעה או שידול להשקעה בכל נייר ערך המוזכר בו או בנושא שלטו. לפי ללא FCA-המסמך זה מהווה חומר ישווק, והוא לא הונן בהתאם לדרישות החוק המיועדות לדקם את עצמאותם של מחקרי השקעות, ואינו כפוף לכל איסור במסגרת לפני הפעת מחקרים בד"ר'ה אדיסון מנהיגה מדיניות הבגילה בנוגע למסחר אישי. קבוצת אדיסון אינו עוסקת בהשקעות בינורית ערך המוזכרים בד"ר'ה, ומתוך כך אינה מתחזקת בפוטנציאל להגביל בינורית ערך חלה. עקב זאת, ייתכן כי אדיסון ארה"ר תמכין פתח מחקרים, עובדים וקבוצות מטעם אדיסון מחזיקים בפרופיציא כמור. ייתכן כי אדיסון או שותפותיה מספקות או מקבלות שירותים מהגרלה לשוהי: מחקרים במסגרת בד"ר'ה, ערכם של ניירות חתומים המוזכרים בד"ר'ה עשוי ליפול או לעלות, ואין חושף לקבוצות משתעויות ותומאיות. כמו כן, אין ייתכן כי אולי תפץ אפריי לקנות, למכור או להשיג מידע מדויק בתגובת לנרעם של ניירות ערך המוזכרים בד"ר'ה. ביצוע עבר אישיות הברה אישיותה בלעצנים בעתדי. מידע צופה פני עתדי כלשהו או ההצטרות לניצוג מופיעה בד"ר'ה או במילי מידע המבוסס על החתות, תחזיות של תגובות עתידיות, או הערות של מניות אשר אין ניתנות להגדרה; הליכין הינם כרוכים בסיכונים דיועים לולא דיועים, חוסר דאוראז וגורמים אחרים אשר עלולים להביא לקר השתאנות. הביצועים או ההישגים בפועל של תוכנים י"ה שונים מהחיות מהצפייה. לצרר ה-FAA, אין חובנו של ד"ר'ה זה וכל שופי עליו, והוא מיועד לצרכי מידע כליליים בלבד ואין בו כדי להוות המלצה או הוות דעת לריכיש או מכירה (או הימנעות מריכיש או מכירה) של ניירות ערך. הפעת מסמך זה אינה מהווה "שירות מותאם אישית", או תכל שופי עליו, וינצו פיינס כלשהו, מיועד אך לצורך תוך "שירות כללי" על-ידי אדיסון כמגודר ה-FAA (כלומר, מבלי לקחת בחשבון את מצבו הפיננסי או יעדיו האישיים של אדם מסוים כלשהו). כיוון שזך, אין להסתמך עליו לצורך ביצוע החלטות השקעה. ככל שמתאמצים על-פי החוק, אדיסון – על שותפותיה וקבולניו או הנמחלים, המפקחים והעובדים שלהם – לא תישא אחריות לכל אובדן או נזק אשר יגרורו תוצאותה המסתמכות על מידע כלשהו המופיע בד"ר'ה, ואינה מבטיחה השקעות על השקעות במוצרים הגרינדים בפרסום זה. © FTSE 2016. "FTSE" או "FTSE International Limited" הינה סמל מסחר של קבוצת הבורסה לניירות ערך בלונדון, הישועה בו ברשינו על-ידי FTSE International Limited. כל הזכויות במד"ר'ה FTSE-ה/או דייגה ה-FTSE שמורות ל-FTSE-ה/או לבעלי ההישיון שלה. FTSE-ה/בעלי ההישיון שלה אינם נושאים באחריות לטעויות או ההסרות במד"ר'ה FTSE-ה/או בדריגו ה-FTSE ובכל מקרה קשור. אין להפיק מידע של ה-FTSE ללא אישור מפורש כנבחר.

Tel Aviv +44 (0)20 3734 1007 Medinat Hayehudim 60, Herzilya Pituach, 4676652 Israel	Wellington +64 (0)48 948 555 Level 15, 171 Featherston St Wellington 6011 New Zealand	Sydney +61 (0)2 9258 1161 Level 25, Aurora Place 88 Phillip St, Sydney NSW 2000, Australia	New York +1 646 653 7026 245 Park Avenue, 39th Floor 10167, New York US	London +44 (0)20 3077 5700 280 High Holborn London, WC1V 7EE United Kingdom	Frankfurt +49 (0)69 78 8076 960 Schumannstrasse 34b 60325 Frankfurt Germany
---	---	--	---	---	---