EDISON

# RedHill Biopharma

## חברת תרופות בעלת זרזים פיננסיים עתידיים רבים

התחלת סקירה

פארמה וביו-טק

**24 בנובמבר 2016**

| | |
|---|---|
| **מחיר* (₪)** | **4.40 ₪** |
| **שווי שוק (₪)** | **560 מ' ₪** |

*תומחר ב-22 בספטמבר 2016

US$ : 3.88 ₪

| | |
|---|---|
| מזומן נטו (מ' $) נכון לסוף רבעון 3, 2016 | 40.5 |
| מניות מונפקות | 127.2 מ' |
| סחורה צפה | 88.0% |
| סימול | RDHL |
| שוק ניירות ערך ראשוני | TASE |
| שוק ניירות ערך משני | NASDAQ |

**ביצועי מחיר המניה**




| % | 1m | 3m | 12m |
|---|---|---|---|
| שינוי במחיר | (17.2) | (24.2) | (10.5) |
| יחס ל (מקומי) | (18.3) | (22.7) | (3.9) |
| 52 שבועות גבוה/נמוך | 6.0 | 3.3 ₪ | |

**תיאור הפעילות העסקית**

רדהיל היא חברת תרופות הממוקמת בישראל ובעלת צנרת תרופות מגוונת המתמקדת במחלות דלקתיות ומחלות של דרכי העיכול. בנוסף לחברה תרופות בשלבי פיתוח קליני מוקדמים יותר המיועדות לטיפול במגוון סוגי סרטן. מוצריה המתקדמים ביותר הם RHB-105 לטיפול בזיהום של חיידק ה- *H. pylori*, RHB-104 לטיפול במחלו הקרוהן ובטרשת נפוצה, ו-BEKINDA לטיפול בגסטרואנטריטיס, ובתסמונת המעי הרגיז.

**צפי אירועים**

| | |
|---|---|
| RHB-105 התחלת ניסוי שלב III מאשר | מחצית 1, 2017 |
| ועדת DSMB ראשונה בניסוי שלב III עם RHB-104 | רבעון 4, 2016 |
| תוצאות ראשוניות בניסוי שלב III עם BEKINDA™ לגסטרואנטריטיס | אמצע 2017 |
| תוצאות ראשוניות בניסוי שלב II עם BEKINDA™ ל- IBS-D | אמצע 2017 |

**אנליסטים**

| | |
|---|---|
| ג'ונאס פקיוליס | + 44 (0)20 3077 5728 |
| חואן פדרו סרת | + 44 (0)20 3681 2534 |


healthcare@edisongroup.com

Edison profile page


**RedHill Biopharma (רדהיל ביופארמה) היא חברת תרופות עם צנרת תרופות מגוונת ומאוזנת הכוללת מספר תרופות בשלבי פיתוח מתקדמים המתמקדות בטיפול במחלות של דרכי העיכול (GI) ומחלות דלקתיות. לשלושת מוצריה המתקדמים ביותר, הנמצאים בשלב 3 (Phase III) של הפיתוח, דרגת סיכון מופחתת באופן משמעותי, הם מיועדים לטיפול במחלות להן צורך רפואי משמעותי ללא מענה מספק ועשויים להניב ארבע אבני-דרך משמעותיות של פרסום נתונים מניסויים קליניים במהלך 18 החודשים הקרובים. נתחיל בסקירה של חברת רדהיל עם הערכת שווי של 1.21-1.29 מיליארד ש"ח או מחיר של 9.5-10.1 ש"ח/מניה.**

| סוף שנת | מחזור (מיליוני דולר) | PBT* (מיליוני דולר) | EPS* ($) | DPS ($) | מחיר/רווח (x) | תשואה (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 12/14 | 7.0 | (10.7) | (0.12) | 0.0 | N/A | N/A |
| 12/15 | 0.0 | (21.1) | (0.19) | 0.0 | N/A | N/A |
| 12/16 (הערכה) | 0.0 | (25.1) | (0.20) | 0.0 | N/A | N/A |
| 12/17 (הערכה) | 0.1 | (32.9) | (0.26) | 0.0 | N/A | N/A |

הערה: *PBT ו- EPS מנורמלים, לא כולל אמורטיזציה של נכסים לא-מוחשים, פריטים יוצאי-דופן ותשלומים מבוססי-מניה.

## תרופות בשלבי פיתוח קליני מתקדמים

מרכיבי הערך העיקריים של רדהיל הן תרופות בשלבי פיתוח מתקדמים לטיפול במחלות של דרכי העיכול (GI) ובמחלות דלקתיות, ובסך הכול יש לחברה שמונה תרופות בשלבי פיתוח קליני שונים. האסטרטגיה של רדהיל מתמקדת בטכנולוגיות מבוססות וטכנולוגיות חדשניות, רכישתן בעבור תשלום מקדמי נמוך ומינוף הפוטנציאל של תרופות אלו על-ידי הרחבת ההתוויה, יצירת קומבינציות חדשניות או התמקדות בהתוויות המאופיינות בכמות תרופות ממותגות שאינה גדולה. שלושת נכסיה המתקדמים ביותר כוללים את התרופות: RHB-105 לטיפול בזיהום של חיידק ההליקובקטר פילורי (*H. pylori*) (התחלת ניסוי שלב III מאשר, אמצע 2017); RHB-104 לטיפול במחלת הקרוהן (DSMB ראשון צפוי ברבעון 4 2016, DSMB שני צפוי ברבעון 2 2017, אשר יכלול אופציה להפסקה מוקדמת של הניסוי בשל הצלחה מובהקת), ולטיפול בטרשת נפוצה התקפית-הפוגתית (תוצאות סופיות צפויות בסוף 2016); ו-BEKINDA לטיפול בגסטרואנטריטיס (תוצאות ראשוניות צפויות באמצע 2017) ולטיפול בתסמונת המעי הרגיז (תוצאות ראשוניות צפויות באמצע 2017).

## המתמקדות במחלות של דרכי העיכול ומחלות דלקתיות

תרופת RHB-105 הינה שילוב מוגן-פטנט של rifabutin, amoxicillin, ו- omeprazole לטיפול בזיהום של חיידק ה- H. pylori. ל- RHB-105 התוויה פוטנציאלית רחבה מזו של טיפולים מתחרים, כטיפול לזיהום של חיידק ה- H. pylori, ללא קשר לאבחון כיב כיבה. תרופת RHB-104 הינה שילוב של clarithromycin, clofazimine, ו- rifabutin לטיפול במחלת הקרוהן ומציעה גישה חדשנית שמטרתה טיפול בזיהום של חיידק בשם mycobacterium avium paratubeculosis (MAP) שעל פי מספר רב של מחקרים עשוי להיות אחד הגורמים למחלת הקרוהן. BEKINDA הינה תרופה במתן כדור חד-יומי בעלת מנגנון שחרור מושהה של החומר הפעיל ondansetron, עמה מתנהלים כעת ניסוי שלב III לטיפול גסטרואנטריטיס וניסוי שלב II לטיפול בתסמונת המעי הרגיז המלווה בשלשול (IBS-D).

## הערכת שווי שוק: 1.21-1.29 מיליארד ש"ח או 9.5-10.1 ש"ח/מניה

נתחיל את סקירת רדהיל עם שווי שוק של 1.21-1.29 מיליארד ש"ח או מחיר של 9.5-10.1 ש"ח /מניה בהתבסס על ניתוח NPV מתוקן-סיכון וכולל 40.5 מיליון דולר במזומן בסוף רבעון 3, 2016. בהערכתנו זו, כללנו את חמשת נכסיה המתקדמים ביותר של החברה מתוך שמונה, לסך הכל תשע התוויות רפואיות. שלושת הנכסים המתקדמים ביותר מהווים 58% מהערכתנו; כל המוצרים נמצאים בשלב II או III ועשויים להניב ארבע אבני-דרך משמעותיות של פרסום נתונים מניסויים קליניים במהלך 18 החודשים הבאים. בנוסף, עסקאות רישוי פוטנציאליות עשויות לתמוך במחיר המניה.

# תקציר ההשקעה

## תיאור החברה: חברת תרופות מתמחות מגוונת

RedHill Biopharma (רדהיל ביופארמה), הינה חברת ביופרמצבטיקה גדלה הממוקמת בישראל, ומתמקדת ברכישה, פיתוח, ומסחור (בשותפויות או בעצמה), של בתרופות אוראליות מסוג מולקולות קטנות, מוגנות פטנט, בשלבי פיתוח קליניים מתקדמים, לטיפול במחלות הקשורות לדרכי העיכול ובמחלות דלקתיות , כאשר נכסים המצויים בשלבי פיתוח קליני מוקדמים יותר מיועדים גם לטיפול בסוגי סרטן שונים. בהתאם לאסטרטגיה זו, חברת רדהיל רכשה את הזכויות לתרופות אותן מפתחת משותפים עסקיים שונים (פרטים נוספים ניתן למצוא במצגים 1 ו-7) וכרגע, צנרת התרופות של החברה כולל שמונה מוצרים הנמצאים בשלבי פיתוח קליניים. חברת רדהיל הונפקה בבורסת תל-אביב בפברואר 2011, וגייסה 13.6 מיליוני דולר, ולאחר מכן, הונפקה ב-Nasdaq בהנפקה דואלית בשנת 2012, וגייסה 6.5 מיליוני דולר. מאז השלימה חברת רדהיל מספר הנפקות ציבוריות משניות וגייסה סכום נוסף של 80 מיליוני דולר.

## הערכת שווי שוק: 1.21-1.29 מיליארד ש"ח או 9.5-10.1 ש"ח/מניה

אנחנו מעריכים את רדהיל בשווי שוק של 1.21-1.29 מיליארד ש"ח או מחיר של 9.5-10.1 ש"ח /מניה בהתבסס בהתבסס על ניתוח NPV מתוקן-סיכון והחלת שיעור היוון תזרים מזומנים חופשי מפורש של 12.5%. הערכה זו כוללת 40.5 מיליוני דולר במזומן ונכסים פיננסים בטווח-קצר אחרים בסוף רבעון 3 של 2016 ומבוססת על שער חליפין של שקל מול דולר אמריקאי של 3.70-3.99 במשך 52 שבועות. בהתאם לתכניות המו"פ כיום, אנחנו מצפים שהצגת נתוני המחקר של מוצרי מפתח של החברה בשנת 2017, תוביל לעסקאות מסחור (מצג 1). בהערכתנו, כללנו את חמשת הנכסים המתקדמים ביותר של החברה מתוך שמונה, וסך הכול תשע התוויות רפואיות. ההכללה מבוססת בעיקר על שלב הפיתוח ותוכניות ברורות להתקדמות. אסטרטגיית החברה היא פיתוח מוצרים שניתן להשתמש בהם בנפרד או למכור רישיון לשימוש בהם בשלבים מאוחרים יותר. בין המוצרים בהערכה שלנו רק הזכויות של Rizaport נמכר לטריטוריה אחת עד כה, בעוד מוצרים אחרים עדיין בבעלותה מלאה. אחת ההנחה שלנו היא שפיתוח המוצרים הנמצאים בשלב III יושלם על ידי רדהיל, אך עם זאת החברה תחפש שותפה מסחרית או מפיץ, עקב מספר אזורי ההתמחות השונים בהם החברה מעורבת.

## נתונים פיננסיים: המזומן בקופת החברה יעלה על הזרזים בשנת 2017

בסוף רבעון 3 של 2016 היו לחברת רדהיל מזומנים ושווה-מזומנים (כולל הפקדות בבנק ונכסים פיננסיים בשווי הוגן) בסך של 40.5 מיליוני דולר לעומת 64.2 מיליוני דולר ברבעון 3 של 2015 והחברה הייתה ללא חוב. אנחנו מצפים שמצב המזומנים בחברה יהיה בסך של 33.2 מיליוני דולר בסוף השנה הנוכחית, סכום שיספיק עד הרבעון הרביעי 2017, ויעלה על מספר זרזי מחקר ופיתוח מרכזיים. ראוי לציין כי לא כללנו הכנסות פוטנציאליות מהתרופה Rizaport (למרות שהיא נכללת בהערכתנו) או ממוצרים אחרים ולא כללנו בתחזיות הפיננסיות שלנו כל הכנסה פוטנציאלית הקשורה בהסכמי מסחור. יתכן גם כי חברת רדהיל עשויה למשוך מקורות נוספים שאינם ניתנים לדילול, באמצעות מענקים כפי שעשתה בעבר.

## רגישויות: תהליכי מו"פ מגוונים

חברת רדהיל חשופה לסיכונים הרגילים הקשורים בפיתוח תרופות, כולל עיכובים או כישלונות בפיתוח הקליני, סיכונים רגולטוריים, הצלחת המתחרים, עיכובים הקשורים בשותפויות וסיכוני מימון וסחר. חלק מהמוצרים המובילים של החברה (לדוגמא, RHB-105, RHB-104, ו-BEKINDA) הם תרופות גנריות שהוסבו לטיפול בהתוויה אחרת או שהרכבן שונה. עובדה זו מרמזת על סיכוני מו"פ נמוכים יותר. מצד שני, אם יאושרו, יתכן כי יאלצו להתמודד עם סיכון הקשור בחלופות גנריות. היתרון התחרותי של מוצרים אלו מול מוצרים גנריים זולים יותר יכתיב את הקליטה בשוק. בנוסף, פג תוקפם של פטנטים להרכב החומרים של המוצרים הנזכרים לעיל, ולכן ההגנה על הקניין הרוחני באופן כללי חשופה לאתגרים; עם זאת, פטנטים להגנת הפורמולה עשויים לספק הגנה מספקת. הרגישויות המשמעותיות ביותר בטווח-הקצר קשורות ב- RHB-105, RHB-104, ו-BEKINDA , מוצרים הנמצאים כולם בשלבי פיתוח מתקדמים. קיימת גם מידה גדולה של חוסר וודאות לגבי שיווק המוצרים מכיוון שכולם מיועדים לאוכלוסיית חולים גדולה יחסית ולכן, סביר להניח, שיידרש שותף שיווקי חזק. לפי המודל שלנו, החברה תצטרך לגייס כספים במהלך 12 החודשים הקרובים.

## סיכום פיננסי

| ($US אלפי) | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016e | 2017e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 31 בדצמבר | IFRS | IFRS | IFRS | IFRS | IFRS | IFRS | IFRS | IFRS |
| **רווח והפסד** | | | | | | | | |
| הכנסות | 0 | 23 | 16 | 12 | 7,014 | 3 | 0 | 100 |
| עלות ההכנסות | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | (60) |
| רווח גולמי | 0 | 23 | 16 | 12 | 7,014 | 3 | 0 | 40 |
| מחקר ופיתוח | (736) | (5,414) | (6,455) | (8,100) | (12,700) | (17,771) | (20,437) | (28,014) |
| רווח לפני ריבית מסים פחת והפחתות | (1,733) | (7,858) | (9,016) | (10,748) | (10,620) | (21,966) | (25,200) | (32,976) |
| רווח תפעולי (לפני הפחתות וחריגים) | (1,733) | (7,873) | (9,040) | (10,772) | (10,647) | (22,002) | (25,237) | (33,014) |
| הפחתות של נכסים בלתי מוחשיים | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| חריגים | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| אחר | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| רווח תפעולי | (1,733) | (7,873) | (9,040) | (10,772) | (10,647) | (22,002) | (25,237) | (33,014) |
| ריבית, נטו | (811) | (7,630) | (1,286) | 144 | (64) | 912 | 187 | 109 |
| רווח לפני מס (מנורמל) | (2,544) | (15,503) | (10,326) | (10,628) | (10,711) | (21,090) | (25,050) | (32,904) |
| רווח לפני מס (IFRS) | (2,544) | (15,503) | (10,326) | (10,628) | (10,711) | (21,090) | (25,050) | (32,904) |
| מס | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| רווח לאחר מס (מנורמל) | (2,544) | (15,503) | (10,326) | (10,628) | (10,711) | (21,090) | (25,050) | (32,904) |
| רווח לאחר מס (IFRS) | (2,544) | (15,503) | (10,326) | (10,628) | (10,711) | (21,090) | (25,050) | (32,904) |
| | | | | | | | | |
| מספר ממוצע של מניות (מ`) | 0.0 | 48.1 | 52.6 | 62.4 | 86.6 | 110.8 | 127.3 | 127.5 |
| רווח (הפסד) למניה- מנורמל ($) | (265.00) | (0.32) | (0.20) | (0.17) | (0.12) | (0.19) | (0.20) | (0.26) |
| רווח (הפסד) למניה- מנורמל ומדולל ($) | (265.00) | (0.32) | (0.20) | (0.17) | (0.12) | (0.19) | (0.20) | (0.26) |
| רווח (הפסד) למניה- (IFRS) ($) | (265.00) | (0.32) | (0.20) | (0.17) | (0.12) | (0.19) | (0.20) | (0.26) |
| דיבידנד למניה ($) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | | | | |
| מרווח גולמי (%) | N/A | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | N/A | 40.0 |
| מרווח על הרווח לפני ריבית מסים פחת והפחתות (%) | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| מרווח תפעולי (לפני המוניטין וחריגים) (%) | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| | | | | | | | | |
| **מאזן** | | | | | | | | |
| נכסים קבועים | 1,208 | 1,450 | 1,533 | 1,739 | 2,837 | 6,318 | 7,281 | 8,249 |
| נכסים בלתי מוחשיים | 1,200 | 1,245 | 1,345 | 1,555 | 2,615 | 6,060 | 7,060 | 8,060 |
| נכסים מוחשיים | 8 | 132 | 113 | 103 | 146 | 124 | 87 | 55 |
| פיקדונות מוגבלים | 0 | 73 | 75 | 81 | 76 | 134 | 134 | 134 |
| נכסים שוטפים | 9,215 | 17,172 | 17,498 | 12,358 | 26,019 | 60,510 | 35,205 | 2,935 |
| מלאי | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| חייבים | 150 | 89 | 198 | 488 | 3,074 | 2,372 | 1,978 | 1,978 |
| מזומנים | 9,050 | 14,070 | 16,814 | 11,851 | 5,892 | 21,516 | 14,916 | 957 |
| אחר | 15 | 3,013 | 486 | 19 | 17,053 | *36,622 | *18,311 | 0 |
| התחייבויות שוטפות | (141) | (513) | (1,078) | (2,415) | (1,720) | (5,514) | (4,664) | (4,707) |
| זכאים | (141) | (513) | (1,078) | (2,415) | (1,720) | (5,514) | (4,664) | (4,707) |
| הלוואות לטווח קצר | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| התחייבויות לטווח ארוך | (11,337) | (886) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| הלוואות לטווח ארוך | (10,619) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| התחייבויות בגין מענקים ממשלתיים | (718) | (886) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| נכסים , נטו | (1,055) | 17,223 | 17,953 | 11,682 | 27,136 | 61,314 | 37,822 | 6,476 |
| | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| **תזרים מזומנים** | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| תזרים מזומנים תפעולי | (1,632) | (4,691) | (6,795) | (8,436) | (12,229) | (17,826) | (23,911) | (31,266) |
| ריבית, נטו | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| מס | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| הוצאות הון | (0) | (136) | (8) | (14) | (70) | (14) | 0 | (5) |
| רכישות/גריעות | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| מימון | 0 | 13,838 | 6,550 | 2,280 | 24,369 | 54,792 | 0 | 0 |
| אחר | 566 | 6,628 | 2,997 | 1,207 | (18,029) | (21,328) | **17,311 | **17,311 |
| דיבידנדים | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| תזרים מזומנים, נטו | (1,066) | 15,639 | 2,744 | (4,963) | (5,959) | 15,624 | (6,600) | (13,960) |
| פתיחת חוב נטו / (מזומנים) | (597) | 1,569 | (14,070) | (16,814) | (11,851) | (5,892) | (21,516) | (14,916) |
| חכירה מימונית מסוג מכירה | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| אחר | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| סגירת חוב נטו / (מזומנים) | 469 | (14,070) | (16,814) | (11,851) | (5,892) | (21,516) | (14,916) | (957) |

מקור: Edison Investment Research, RedHill accounts

*Bank deposits and financial assets at fair value.

**Includes bank deposits converted to cash and cash equivalents

חברת ייעוץ ההשקעות אדיסון הינה העתיד של קשרי משקיעים עם חברות. לחברה צוות של מעל 100 אנליסטים ומומחים להשקעות, אשר עובדים יחד עם חברות, מנהלי קרנות ובנקים להשקעות מהמובילים בעולם על-מנת לתמוך בפעילותם בשוקי ההון. בין לקוחותינו הקבועים למעלה מ-400 חברות ומשקיעים, להם אנו מספקים שירותים ממשרדינו המצויים בלונדון, ניו יורק, פרנקפורט, וולינגטון וסידני. פעילותה של אדיסון מאושרת ומפוקחת על-ידי הרשות להתנהלות פיננסית (FCA). אדיסון אינווסטמנט ריסרץ' (ניו זילנד) בע"מ (אדיסון ניו זילנד) הינה חברת בת ניו-זילנדית של אדיסון. אדיסון ניו זילנד רשומה במרשם נותני שירותיים פיננסיים בניו זילנד (FSP, מס' רישום 247505) ומורשית במתן שירותי ייעוץ פיננסיים כלליים ו/או גנריים בלבד. אדיסון אינווסטמנט ריסרץ' אינק. (ארה"ב) הינה חברת בת אמריקאית של אדיסון, ומפוקחת על-ידי הוועדה לניירות ערך ובורסות (SEC). אדיסון אינווסטמנט ריסרץ' בע"מ (אדיסון אוסטרליה) (מס' רישום 46085869) הינה חברת בת אוסטרלית של אדיסון, ואינה מפוקחת על-ידי הוועדה האוסטרלית לניירות ערך ובורסות. אדיסון גרמניה הינה ישות מסונפת של אדיסון אינווסטמנט ריסרץ' בע"מ (4794244). www.edisongroup.com

**תניית פטור – אדיסון ישראל**

להלן גילוי בנוגע לתכנית להעלאת מודעותם של משקיעים בחברות ציבוריות בסקטור הטכנולוגיה והביומד הרשומות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, ומשתתפות בתכנית (להלן בהתאמה – "התכנית", "הבורסה", "המשתתפת" ו/או "המשתתפות"). אדיסון אינווסטמנט ריסרץ' (ישראל) בע"מ, חברת הבת הישראלית של אדיסון אינווסטמנט ריסרץ' בע"מ (להלן בהתאמה – "אדיסון ישראל" ו"אדיסון") חתמה על הסכם עם הבורסה (להלן "ההסכם") אשר מטרתו לספק ניתוח מחקרי בנוגע למשתתפות ובכפוף לתכנית (להלן "הניתוח" או "הניתוחים"). ניתוח זה יופץ ויפורסם באתר האינטרנט של הבורסה (Maya), באתר האינטרנט של הרשות לניירות ערך (להלן "רנ"ע") (Magna), וכן באפיקי הפצה נוספים. הניתוח עבור כל משתתפת יפורסם לכל הפחות ארבע פעמים בשנה, לאחר פרסום דו"חות כספיים רבעוניים או שנתיים, ויעודכן בהתאם לצורך לאחר פרסום דו"ח מיידי על קיומו של אירוע מהותי הנוגע למשתתפת. כפי שמפורט בהסכם, אדיסון ישראל זכאית לקבל תשלומים עבור מתן שירותי מחקר השקעות. תשלומים אלה ישולמו על-ידי המשתתפות ישירות לבורסה, והבורסה תעביר תשלומים אלה ישירות לאדיסון. בכפוף לתנאים והעקרונות המפורטים בהסכם, התשלומים השנתיים להם תהיה אדיסון זכאית עבור כל משתתפת, ינועו בטווח שבין $35,000-$50,000 כמפורט בהסכם ובכפוף לתנאים המצויים בו, הניתוחים יכללו תיאור של המשתתפת ושל פעילויותיה העסקיות. תיאור זה יעסוק בין היתר בנושאים כגון: בעלי מניות; ההנהלה; מוצרים; קניין רוחני רלוונטי; הסביבה העסקית בה פועלת המשתתפת ומעמדה של המשתתפת בתוך סביבה עסקית זו, כולל מגמות נוכחיות וחזויות; תיאור של מצבה הפיננסי בעבר ובהווה; וכן תחזית בנוגע להתפתחויות עתידיות במצבה הפיננסי, וכל נושא אחר בו נדרשת נקודת המבט המקצועית של אדיסון (כמפורט להלן) בדו"ח מחקרי (בהתאם לסוג הדו"ח שפורסם), ואשר עשוי להשפיע על המחלטו של משקיע סביר השוקל השקעה בניירות ערך של המשתתפת. ככל שיידרש, הניתוח יכלול נספח של ניתוח מדעי מאת מומחה בתחום מדעי החיים. לכל דו"ח מחקר השקעות תצורף "תמצית מחקר השקעות", המפרטת את עיקרי הנושאים הנידונים בדו"ח. הדו"חות המלאים, וכן דו"חות בהם חל שינוי מהותי בהמלצת ההשקעה, יכללו דיון וניתוח מעמיקים. דו"חות עדכון קצרים, בהם לא חל שינוי מהותי בהמלצת ההשקעה, יכללו דיון הערכה מקוצר. אין בהסכם עם הבורסה בנוגע להשתתפותה של אדיסון בתכנית לצורך ניתוח מחקרי של חברות ציבוריות כדי להוות אישור או הסכמה של הבורסה או של רנ"ע או בכל בורסה אחרת שעליה מניות החברה רשומות, או כל רשות רגולטורית ערך אחרת שמסדירה את הנפקת מניות על ידי החברה באשר לתוכנו של הדו"ח או להמלצות המצויות בו. יפורסם סיכום דו"ח גם בשפה העברית. בכל מקרה של סתירה, אי התאמה, עמימות או שונות בין הדו"ח באנגלית לבין הסיכום שלו בעברית – תגבר נכונותו של הגרסה האנגלית; הערה בנושא זה תופיע בכל דו"ח סיכום בשפה העברית. אדיסון מפוקחת על-ידי הרשות להתנהלות פיננסית (FCA). על-פי סעיף 12.3.2, פרק 12 בספר ההתנהלות העסקית: על אדיסון, המפיקה ומפיצה מחקר בלתי-עצמאי, לוודא כי מחקר זה: 1) מזוהה באופן ברור כחומר שיווקי; ו-2) מכיל הצהרה ברורה ובולטת (גם במקרה של המלצה בעל פה) כי המחקר: א) לא הוכן בכפוף לדרישות החוק המיועדות לקדם את עצמאותם של דו"חות מחקר השקעות; ו-ב) אינו כפוף לכל איסור במסחר לפני הפצת מחקר ההשקעות. כללי הקידום הפיננסי תקפים לגבי מחקר בלתי-עצמאי, ומתייחסים אליו כאילו היה חומר שיווקי.

**תניית פטור – אדיסון אינווסטמנט ריסרץ'**

כל הזכויות שמורות לאדיסון אינווסטמנט ריסרץ' בע"מ 2016. דו"ח זה הוזמן על-ידי הבורסה לניירות ערך בתל אביב ; הדו"ח הוכן והופץ על-ידי אדיסון לצורך פרסום ברחבי העולם. כל המידע בו נעשה שימוש לצורך פרסום דו"ח זה נלקח ממקורות הזמינים לציבור ואשר ידועים כאמינים; עם זאת איננו מבטיחים את דיוקו או את שלמותו של דו"ח זה. חוות הדעת המצויות בדו"ח זה הינן של מחלקת המחקר באדיסון נכון לזמן פרסומן. ייתכן וניירות הערך המתוארים במחקר ההשקעות אינם זמינים למכירה בכל תחומי השיפוט, או לקטגוריות משקיעים מסויימות. מחקר זה הופץ באוסטרליה על-ידי אדיסון אוסטרליה והגישה אליו מיועדת אך ורק ל"לקוחות סיטונאיים" כפי שהם מוגדרים בחוק התאגידים האוסטרלי. המחקר מופץ בארה"ב על-ידי אדיסון ארה"ב, ומיועד למשקיעים מוסדיים אמריקאיים גדולים בלבד. אדיסון ארה"ב רשומה בוועדה לניירות ערך ובורסות כיועצת השקעות. אדיסון ארה"ב מסתמכת על "החרגת המפרסמים" מהגדרתה כיועצת השקעות, בכפוף לסעיף 202(a)(11) לחוק יועצי ההשקעות מ-1940, וכן על חוקים תואמים בכל מדינה ומדינה. כיוון שכך אדיסון איננה מציעה או מספקת מידע מותאם אישית. המידע אותו אנו מספקים, או מידע אשר נלקח מאתר האינטרנט שלנו, אינו מיועד להיות ייעוץ מותאם אישית, ואין לראות בו כזכה בשום צורה. כמו כן, על כל מני או מנוי פוטנציאלי לדעת כי אין לראות באתר האינטרנט שלנו או במידע המסופק על-ידינו כשידול לבצע או לניסיון לבצע כל עסקה בניירות ערך. המחקר במסמך זה מיועד עבור יועצי השקעות או ברוקרים מקצועיים תושבי ניו זילנד (לשימוש בתפקידם כיועצי השקעות או ברוקרים), וכן עבור משקיעים מנוסים המהווים "לקוחות סיטונאיים" כפי שהם מוגדרים בחוק יועצי ההשקעות מ-2008 (FAA) (כמתואר בסעיפים 5(c), (b), (a)(1) (c) לחוק זה). מסמך זה אינו מהווה שידול או תמריץ לקנייה, מכירה, אישורו או חיתום של כל נייר ערך המוזכר במסמך זה או בנושא שלו. מסמך זה מופק למטרות מידע בלבד ואין לראות בו הצעה או שידול להשקעה בכל נייר ערך המוזכר בו או בנושא שלו. לפי כללי ה-FCA מסמך זה מהווה חומר שיווקי, והוא לא הוכן בהתאם לדרישות החוק המיועדות לקדם את עצמאותם של מחקרי השקעות, ואינו כפוף לכל איסור במסחר לפני הפצת מחקר השקעות. אדיסון מנהיגה מדיניות מגבילה בנוגע למסחר אישי. קבוצת אדיסון אינה עוסקת בהשקעות בניירות הערך המוזכרים בדו"ח זה, ומתוך כך אינה מחזיקה בפוזיציות כלשהן לגבי ניירות ערך אלה. עם זאת, ייתכן כי מנהלים, מפקחים, עובדים וקבלנים מטעם אדיסון מחזיקים בפוזיציות כאמור. ייתכן כי אדיסון או שותפותיה מספקות או מקבלות שירותים מחברה כלשהי המוזכרת בדו"ח זה. ערכם של ניירות הערך המוזכרים בדו"ח זה עשוי ליפול או לעלות, והינו חשוף לתנודות משמעותיות ופתאומיות. כמו כן, ייתכן ויהיה קשה ואף בלתי אפשרי לקנות, למכור או להשיג מידע מדוייק בנוגע לערכם של ניירות ערך המוזכרים בדו"ח זה. ביצועי עבר אינם מהווים בהכרח אינדיקציה לביצועים בעתיד. מידע צופה פני עתיד כלשהו או הצהרות כלשהן המופיעים בדו"ח זה מכילים מידע המבוסס על הנחות, תחזיות של תוצאות עתידיות, או הערכות של כמויות אשר אינן ניתנות להגדרה; ולפיכך הינם כרוכים בסיכונים ידועים ובלתי ידועים, חוסר ודאות וגורמים אחרים אשר עלולים להביא לכך שהתוצאות, הביצועים או ההישגים בפועל של תוכנם יהיו שונים מהותית מהציפיות הנוכחיות. לצרכי ה-FAA, אופי תוכנו של דו"ח זה הינו אופי כללי, והוא מיועד לצרכי מידע כלליים בלבד ואין בו כדי להוות המלצה או חוות דעת ביחס לרכישה או מכירה (וכן הימנעות מרכישה או מכירה) של ניירות ערך. הפצת מסמך זה אינה מהווה "שירות מותאם אישית", וככל שמופיע בו ייעוץ פיננסי כלשהו, מיועד אך ורק לצורך מתן "שירות כללי" על-ידי אדיסון כמוגדר ב-FAA (כלומר, מבלי לקחת בחשבון את מצבו הפיננסי או יעדיו האישיים של אדם מסויים כלשהו). כיוון שכך, אין להסתמך עליו לצורך ביצוע החלטת השקעה. ככל שמתאפשר על-פי החוק, אדיסון – על שותפיה וקבלניה, וכן המנהלים, המפקחים והעובדים שלהם – לא תישא באחריות לכל אובדן או נזק אשר ייגרמו כתוצאה מהסתמכות על מידע כלשהו המופיע בדו"ח זה, ואינה מבטיחה תשואות על השקעות במוצרים הנידונים בפרסום זה. FTSE International Limited ("FTSE") © FTSE 2016. "FTSE" הינה סימן מסחרי של קבוצת חברות הבורסה לניירות ערך בלונדון, והשימוש בו נעשה ברישיון על-ידי FTSE International Limited. כל הזכויות במדדי ה-FTSE ו/או דירוגי ה-FTSE שמורות ל-FTSE ו/או לבעלי הרישיון שלה. FTSE ובעלי הרישיון שלה אינם נושאים באחריות לטעויות או החסרות במדדי ה-FTSE ו/או בדירוגי ה-FTSE ובכל מידע קשור. אין להפיץ מידע של ה-FTSE ללא אישור מפורש בכתב..

Frankfurt +49 (0)69 78 8076 960
Schumannstrasse 34b
60325 Frankfurt
Germany

London +44 (0)20 3077 5700
280 High Holborn
London, WC1V 7EE
United Kingdom

New York +1 646 653 7026
245 Park Avenue, 39th Floor
10167, New York
US

Sydney +61 (0)2 9258 1161
Level 25, Aurora Place
88 Phillip St, Sydney
NSW 2000, Australia

Wellington +64 (0)48 948 555
Level 15, 171 Featherston St
Wellington 6011
New Zealand

Tel Aviv +44 (0)20 3734 1007
Medinat Hayehudim 60,
Herzilya Pituach, 4676652
Israel