כלל תעשיות ביוטכנולוגיה

מדע ישראלי, נוכחות בינלאומית

סקירה ראשונית

פארמה וביו-טק

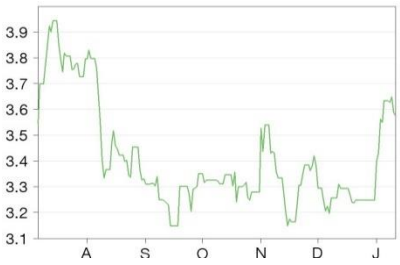
15 בינואר 2018

מחיר* (₪)	**3.58₪**
שווי שוק (₪)	**560 מ'₪**

*לפי תמחיר מיום ה-12 בינואר, 2018
3.42 ₪ / 1$ US

מזומנים נטו (מ-$, לא מאוחד) ל-30 בספטמבר 2017	9.9
מניות מונפקות	156.5מ'
שיעור אחזקות הציבור	35.2%
סימול	CBI
בורסה ראשית	TASE
בורסה משנית	לא רלוונטי

ביצועי מחיר המניה



%	1m	3m	12m
שנוי במחיר	7.3	7.9	49.9
יחס ל (TA-125)	2.2	1.7	37.4
52 שבועות גבוה/נמוך	4.3 ₪		2.3 ₪

תיאור העסק

כלל תעשיות ביוטכנולוגיה הינה חברה השקעות בתחום הביומד. תיק ההשקעות שלה כולל חברות בתחומים שונים שנמצאות בשלבים שונים של פיתוח - משלב המחקר הקדם-קליני ועד לשלב שאחרי הכניסה לשוק. החברה מחזיקה ישירות ב-10 חברות וב-5 חברות באמצעות "קרן אנטומיה", קרן שבניהולה וב- 50% בעלותה.

ארועים עתידיים

תוצאות ניסוי שלב III – מדיוונד NexoBrid	מחצית ראשונה 2018
התחלת ניסוי שלב III - מדיוונד EscharEx	מחצית ראשנה 2018
הנפקת גמידה-סל	מחצית שנייה 2018

אנליסטים

Maxim Jacobs +1 646 653 7027
Nathaniel Calloway +1 646 653 7036

healthcare@edisongroup.com
Edison profile page

אנו מתחילים בסקירה של כלל תעשיות ביוטכנולוגיה (CBI), חברה המשקיעה בחברות בתחום הביומד עם משרדים בישראל ובבוסטון. החברה משקיעה בתיק השקעות רחב המכיל מגוון רחב של טכנולוגיות לטיפול במגוון התוויות בשלבי פיתוח שונים. החברה מחזיקה ישירות ב-10 חברות (תשע בתחום הביוטכנולוגיה ואחת בתחום המכשור הרפואי) מהן בולטות מדיוונד, חברה המתמחה בתחום ריפוי הפצע ורשומה בנאסד"ק, וגמידה-סל, המפתחת טיפולים להשתלות מח עצם (BMT). שתי חברות בולטות נוספות בתיק, ביוקיין וביוקנסל, החלו בניסויי שלב III או מוכנות לעבור לשלב III. אנו מעריכים את השווי החברה ב-918 מיליון ש"ח, שהם 5.87 ש"ח למניה.

סוף השנה	הכנסות (מש"ח)	*PBT (מש"ח)	רווח למניה* (ש"ח)	דיבידנד למניה (ש"ח)	מכפיל רווח (x)	תשואה (%)
12/15	55.8	(209.4)	(1.44)	0.00	N/A	N/A
12/16	30.5	(454.1)	(2.89)	0.00	N/A	N/A

הערה: *מכפיל הרווח ורווח למניה מנורמלים, ולא כוללים הפחתה של נכסים בלתי מוחשיים, פריטים מיוחדים ותשלומים מבוססי מניות.

מדיוונד: פתרונות לריפוי פצע

כלל תעשיות ביוטכנולוגיה מחזיקה ב-35% ממדיוונד ושולטת בה בפועל. החברה רשומה בנאסד"ק לפי שווי שוק של כ-124 מיליון דולר. מוצר הדגל שלה, NexoBrid לטיפול בכוויות, משווקבאירופה ותוצאות הניסוי שלב III בארה"ב צפויות להתקבל במחצית הראשונה של 2018. כמו כן, מדיוונד מפתחת מוצר נוסף, EscharEx, לטיפול בפצעים כרוניים. החברה מתכננת ליזום שני ניסויי שלב IIIלמוצר זה ב-2018.

גמידה סל: השתלת תאי הגזע מדם טבורי

חברת גמידה סל (18% בעלות) היא נכס אסטרטגי עיקרי נוסף בתיק CBI. החברה מפתחת את NiCord, מוצר המופק מתאי גזע הנמצאים בדם טבורי (UCB), כשתל חליפי להשתלת מח עצם במחלות ממאירות במערכת הדם והפרעות דם נדירות. NiCord היא האלטרנטיבה הראשונה להשתלת מח עצם שקיבלה מעמד של "טיפול פורץ דרך" מה-FDA. גיוס המשתתפים בניסוי שלב III נמצא בעיצומו ותוצאות הניסוי צפויות להתקבל במחצית השנייה של 2019. ד"ר ג'וליאן אדמס הוא יו"ר ומנכ"ל החברה.

שלל ארועים, בהם ארבע הנפקות ראשוניות (IPOs)

עבור חברת CBI, 2018 עשויה להיות גדושה באירועים, כמו פרסום נתונים חיוניים מכמה חברות הפורטפוליו, בהן מדיוונד. בנוסף, CBI מתכננת להנפיק ארבע חברות פורטפוליו בנאסד"ק: גמידה סל, ביוקנסל (44%), Cadent (24%) וניאון (5%). כמו כן, מתוכננות עסקאות אסטרטגיות לחברות eXlthera (54%), ו-קיורטק (53%). אירועים אלו עשויים להוות נקודות מפנה בשווי החברה.

הערכת שווי: 918 מיליון ש"ח, 5.87 ש"ח למניה

על פי ניתוח הענ"נ (NPV) המותאם סיכון שנערך על ההשקעות העיקריות, ושל הערך בספרים עבור שאר הנכסים, הגענו להערכת שווי עבור CBI של 918 מיליון ש"ח, שהם 5.87 ש"ח למניה. לפי חישובנו, הנכסים בעלי הערך הרב ביותר בחברה הם מדיוונד, גמידה סל וביוקנסל.

תמצית ההשקעה

תיאור החברה: תיק השקעות מגוון ובשל

כלל תעשיות ביוטכנולוגיה (CBI) היא חברת אחזקות המשקיעה בחברות מדעי החיים שנוסדה ב-1998 ונסחרת בבורסה הישראלית מאז ההנפקה הראשונית שלה במאי 2007. נכון ל-30 בספטמבר 2017, CBI תרמה 1,024 מיליון ש"ח (293 מיליון דולר) לחברות הפורטפוליו שלה. החברה נשלטת על ידי כלל תעשיות, המשקיעה במגזרים רבים בהם תעשייה, ביומד, אנרגיה וטכנולוגיה, ומחזיקה ב-48.6% ב-CBI. כלל תעשיות היא חברת בת של Access Industries, קונגלומרט בינלאומי בבעלות לאונרד בלווטניק, שהיקף הונו מוערך ב-$20 מילארד. CBI משקיעה במגוון חברות בתחום מדעי החיים, המפתחות קשת רחבה ומגוונת של טכנולוגיות למגוון התוויות בשלבי פיתוח שונים. CBI משקיעה ישירות ב-10 חברות להן יישומים בתחומים שונים, החל בהטריה אנזימטית לטיפול בפצעים וכלה בהשתלת תאי גזע מדם טבורי לטיפול במחלות ממאירות במערכת הדם, ותרופות הפועלות על קולטני ה-NMDA במוח לטיפול בהפרעות נוירולוגיות ופסיכיאטריות. בנוסף, CBI מנהלת ומחזיקה ב-50% מקרן אנטומיה טכנולוגיה רפואית (קרן אנטומיה), המשקיעה בחברות למכשור רפואי.

הערכת שווי: 918 מיליון ש"ח, שהם 5.87 ש"ח למניה

על פי ניתוח הענ"נ (NPV) המותאם סיכון שנערך על ההשקעות העיקריות (חברות מדיוונד, גמידה סל, ביוקין וביוקנסל) ושל הערך בספרים עבור שאר הנכסים, אנו מעריכים את השווי של CBI ב-918 מיליון ש"ח, שהם 5.87 ש"ח למניה. לפי חישובינו, הנכסים בעלי הערך הרב ביותר בחברה הם מדיוונד, גמידה סל וביוקנסל. CBI מצפה לשורה של נקודות מפנה אפשריות במהלך 18-12 החודשים הבאים. במיוחד מצפה החברה לתוצאות ניסוי שלב III ל-NexoBrid, המוצר המוביל של חברת הבת מדיוונד, שצפויות להתקבל במחצית הראשונה של 2018. בנוסף, החברה מתכננת לרשום את מניותיהן של ארבע חברות תיק בנאסד"ק – גמידה סל (18%), ביוקנסל (44%),Cadent (24%) וניאון (5%). כמו כן, מתכננת החברה לאתר עסקאות רישוי עבור eXlthera (54%) וקוירטק (53%).

נתונים פיננסיים: דרושים מזומנים להשקעות חדשות

בשל אחזקותיה המשמעותיות בחלק מחברות הפורטפוליו, CBI מאחדת דו"חות כספיים של חלק מהשקעותיה (מדיוונד, Vedantra, קיורטק וקרן אנטומיה), יתרת המזומנים שווי מזומנים ופקדונות בנקאיים בדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה , נכון לרבעון השלישי של 2017, מזומנים, עמדו על סך של 193.1 מיליון ש"ח (55.2 מיליון דולר). יתרת המזומנים של CBI ברמת התאגיד (סולו) עמדה על סך של 34.6 מיליון ש"ח (9.9 מיליון דולר) בסוף הרבעון השלישי של 2017. למרות יתרת המזומנים המוגבלת של התאגיד, מכוון שלחברה אין צרכי מימון משמעותיים לחברות הפורטפוליו ולחלקן הגדול יתרות מזומנים משמעותיות ולנוכח הסיכויים לאקזיטים בעתיד, לא ברור אם CBI עצמה תצטרך לגייס הון נוסף.

רגישויות: סיכון קליני ופיננסי מפוזר היטב

הסיכונים המוכרים הכרוכים בהשקעות בחברות רפואיות בשלבי הפיתוח - כגון חסמים רגולטוריים, אי הוודאות לגבי תוצאות הניסויים הקליניים, הבנת מנגנון הפעולה וצרכי המימון - רלוונטיים ל-CBI. יחד עם זאת, אנו סבורים שהסיכון מתמתן במידה מסוימת לנוכח גישת תיק ההשקעות, ופיזורו במגוון התוויות שונות ולאורך שלבי פיתוח שונים. כמעט כל חברות הפורטפוליו יזדקקו להשקעה משמעותית בעתיד ממקורות שונים על מנת לפתח את מוצריהן לשלב המסחור. ייתכן ש-CBI תשתתף בגיוס הון עתידי (אנו לא משקללים השקעות המשך בתחזיתנו), ואולם היכולת למשוך משקיעים אחרים תהיה קריטית להצלחתן של חלק מהחברות הפורטפוליו. יש לציין ש-CBI שולטת בשלוש חברות בהן השקיעה ישירות. על אף שמדובר במצב שגרתי עבור חברות השקעות, ובמיוחד חברה המשקיעה בחברות בשלות, עלולות להיות לו השלכות בנוגע להשפעת החברה על חברות אחרות בתיק שאין לה שליטה בהן.

סיכום פיננסי

(ש"ח אלפי)	2015	2016
סוף השנה 31 דצמבר	**IFRS**	**IFRS**
רווח והפסד		
הכנסות	55,759	30,484
עלות ההכנסות	(42,549)	(46,967)
רווח גולמי	13,210	(16,483)
הוצאות מחקר ופיתוח	(54,094)	(42,011)
הוצאות מכירה הנהלה וכלליות	(82,747)	(81,107)
רווח לפני ריבית מסים פחת והפחתות	(175,382)	(434,812)
רווח תפעולי (לפני המוניטין וחריגים)	(179,999)	(451,764)
הפחתות של נכסים בלתי מוחשיים	0	0
חריגים	0	0
רווח תפעולי	(179,999)	(451,764)
אחר	(35,553)	(11,850)
ריבית, נטו	6,197	9,510
רווח לפני מס (מנורמל)	(209,355)	(454,104)
רווח לפני מס (FRS 3)	(209,355)	(454,104)
מס	14,023	60,104
רווח לאחר מס (מנורמל)	(195,332)	(394,000)
רווח לאחר מס (FRS 3)	(195,332)	(394,000)
מספר מניות ממוצע (מ`)	135.77	136.17
רווח (הפסד) למניה- מנורמל (ש"ח)	(1.44)	(2.89)
רווח (הפסד) למניה- (FRS 3) (ש"ח)	(1.44)	(2.89)
דיבידנד למניה (ש"ח)	0	0
מרווח גולמי (%)	N/A	N/A
מרווח על רווח לפני ריבית מסים פחת והפחתות (%)	N/A	N/A
מרווח תפעולי (לפני המוניטין וחריגים) (%)	N/A	N/A
מאזן		
נכסים קבועים	1,225,127	927,359
נכסים בלתי מוחשיים	1,035,753	741,543
נכסים מוחשיים	17,077	16,536
אחר	172,297	169,280
נכסים שוטפים	307,645	191,351
מלאי	6,691	3,248
חייבים	18,784	16,415
מזומנים	256,105	171,022
אחר	26,065	666
התחייבויות שוטפות	(66,785)	(68,277)
זכאים	(14,782)	(8,507)
הלוואות לטווח קצר	0	0
חכירות לטווח קצר	0	0
אחר	(52,003)	(59,770)
התחייבויות לא שוטפים	(373,520)	(297,938)
הלוואות לטווח ארוך	0	0
חכירות לטווח ארוך	0	0
התחייבויות אחרות לטווח ארוך	(373,520)	(297,938)
נכסים , נטו	1,092,467	752,495
תזרימי מזומנים		
תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת	(156,274)	(52,529)
ריבית, נטו	23,298	0
מס	(14,023)	(60,104)
הוצאות הון	0	0
רכישות/גריעות	27,971	(395)
מימון	22,499	23,123
דיבידנדים	0	0
אחר	146,116	5,447
תזרימי מזומנים, נטו	49,587	(84,458)
פתיחת חוב נטו\ (מזומנים)	(207,517)	(256,105)
חכירה מימונית מסוג מכירה	0	0
אחר	(999)	(625)
סגירת חוב נטו\ (מזומנים)	(256,105)	(171,022)

מקור: Company reports, Edison Investment Research

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 פיננסים בניו זילנד (FSP, מס' רישום 247505) ומורשית במתן שירותי ייעוץ פיננסיים כלליים ו/או נגריים 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 יושת מסונפת של אדיסון אינווסטמנט ריסרץ בע"מ (4794244). www.edisongroup.com

תנית 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; הנהלה; 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 החלטתו 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.

תנית 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 והופק 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 ולניירות הערך המתוארים במחקר ההשקעות אינם זמינים למכירה בכל תחומי השיפוט, או לקטגוריות משקיעים מסויימות. מחקר זה הופק 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 ככזה בשום צורה. כמו כן, על כל מנוי 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, אישרור 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 יכול או לעלות, והינו חשוף לתנודות משמעותיות ופתאומיות. כמו כן, ייתכן והיה 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® "FTSE International Limited" ("FTSE"), © FTSE 2018. היא 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..