

7 במאי 2009
אנליסטית:
לאה ברמן

אלקטרה נדל"ן – לא השתתפה בראלי הנדל"ן – מומלצת לקניה

המלצה חדשה
"קניה"

המלצה קודמת
"החזק"

מחיר יעד חדש
40 ש"ח

מחיר יעד קודם
(מ-20/8/2008)
64 ש"ח

מחיר בשוק(ש"ח)
19.0

שווי שוק (מ ש"ח)
508

גבוה/נמוך
90 יום (ש"ח)
26.3-19.3

מחזור יומי ממוצע
(אלפי ש"ח)
228

הון עצמי (מ ש"ח)
1,184

כמות "צפה"
(מ מניות)
3.85

מס מניות
בסיס (מ)
26.3

גורמי סיכון:

עליית ריבית
בארצות הפעילות

מיתון בשוק הנדל"ן

ירידה במרווחים

ירידת שווי נכסים

פועלים סהר

מחלקת המחקר

מגדל לוינסטין

דרך מנחם בגין 23
תל-אביב 66184
טל: 7104500-03
פקס: 7104505-03

Q4/07	Q1/08	Q2/08	Q3/08	Q4/08	2008	הכנסות במיליוני ₪
238.5	203.4	196.8	192.3	189.7	782.1	דמי שכירות ודמי ניהול
56.8	6.3	(2.2)	(15.8)	(132.0)	(143.6)	רווח משערך השקעות ונכסים מניבם
(5.6)	4.3	4.7	0.2	(35.6)	(26.4)	חלק החברה ברוחי כלולות- נטו
289.5	214	199.3	176.7	22.1	612.2	סה"כ הכנסות
158.3	143.6	138.7	134.1	131.0	547.2	הכנסה תפעולית מנכסים מניבים - NOI
208.4	145.5	133	107.3	(38.3)	347.4	סה"כ רווח תפעולי
118.7	110.6	125.0	83.8	91.7	411.2	הוצאות מימון נטו
38.8	24	23.2	22.2	23.1	92.5	תזרים מפעילות שוטפת
	1,498	1,441	1,345	1,184	1,184	הון עצמי המיוחס לבעלי המניות IFRS
	13.4%	13.6%	13/3%	12/5%	12/5%	הון עצמי/ למאזן

סיכום ומסקנות

אנו סבורים שהשקיפות באשר לסיכון בפעילותה של החברה עלתה משמעותית בעקבות פרסום הדוחות הכספיים לשנת 2008. אנו מעריכים כי הרבעון הרביעי של 2008, שיקף את שיא השפל בפעילותה של החברה וכי ברבעונים הקרובים יהיה שיפור משמעותי בתוצאותיה הכספיות לאור השפעת המטבעות ואי הפרשה משמעותית בגין ירידת ערך בשווי ההגון של נכסי הנדל"ן בחו"ל. אין ספק כי החברה לא תמשיך לצמוח באותם קצבים כפי שהורגלנו להם בעבר, אולם מנגד המנוף הפיננסי והאיתנות הפיננסית לא יורעו. המטרה בתקופה זו, הנה שמירה על יציבות בהכנסות וברווחיות ושמירה על קופת המזומנים ככרית בטחון עד להתייצבות ממשית של השווקים בעולם.

לאור כך אנו מעלים את ההמלצה למניה מ"החזק" להמלצת "קניה", במחיר יעד של 40 ₪ למניה. החברה נסחרת כיום בדיסקאונט של כ- 51% לעומת השווי הכלכלי המוערך על ידינו.

נקודות עיקריות

בהתאם להערכותינו בעדכונים הקודמים, השפעת משבר ענף הנדל"ן במערב אירופה ובארה"ב, באה לידי ביטוי באופן משמעותי בדו"חות הכספיים של אלקטרה נדל"ן ברבעון הרביעי 2008. אנו סבורים כי דו"חות החברה כיום, לאחר ההפחתות ועדכון הערכות השווי למרבית נכסיה, משקפים תמונה מהימנה יותר מבעבר באשר לשווי נכסיה, ההון העצמי הכלכלי ואיתנותה הפיננסית של החברה.

- **נכסים מניבים קיימים** – מבדיקה שביצענו לנכסים המניבים הקיימים, שהתבססה על הדו"ח התקופתי השנתי ובעיקר לגבי נתוני ה- NOI, שיעורי התפוסה ואיכות השוכרים כיום, עולה כי החברה נפגעה באופן שולי בלבד מירידה בשכ"ד במס' נכסים, אשר קוזז כנגד עליה בשכ"ד בנכסים אחרים. שיעורי התפוסה של נכסי החברה ממשיכים להיות גבוהים ומרשימים לנוכח המשבר בענף הנדל"ן, כאשר שיעור התפוסה הממוצע בכל נכסי החברה הנו 95%. השמירה על שיעורי תפוסה כה גבוהים, נובעת מאיכות הנכסים של החברה, מיקומם ובעיקר איכות השוכרים, אשר הנם שוכרים איכותיים בעלי דירוג אשראי גבוה. בנוסף, לחברה חוזי שכירות לטווחי זמן מאוד ארוכים. נכון להיום, לא דווח על אף פשיטת רגל של שוכר משמעותי, כאשר החשיפה ללקוח בודד הנה נמוכה. (החשיפה לשוכר הגדול ביותר הנה כ- 5% מסך ההכנסות משכ"ד). הסיבה העיקרית לירידה בהכנסות משכ"ד (כפי שניתן לראות בטבלה לעיל), נובעת משחיקת המטבעות מול השקל במדינות בהן פועלת החברה, אשר הקטינו את ההכנסות המדווחות בשקלים. אנו צופים ברבעון הראשון של 2009, שיפור בהכנסות משכ"ד לאור עליית שערי החליפין ביחס לשקל מתחילת השנה. (סה"כ סל המטבעות הרלוונטי לפעילות החברה עלה בכ- 7%). החברה מייצרת תזרים מזומנים מפעילות שוטפת בהיקף שנתי של כ- 100 מ' ₪. (בשנת 2008, הסתכם תזרים המזומנים מפעילות שוטפת בכ- 92.5 מ' ₪).

ראה פסקת גילוי נאות בעמוד 5

- **חשיפה לפעילות ייזום** – פעילות הייזום של החברה, מתמקדת כיום בעיקר בישראל ובהודו. הפרוייקטים לייזום בארץ, הנם יחד עם שותפים (חלק החברה 50%-25%), כאשר פרויקט הדגל לשנים הקרובות, הנו הקמת מגדל אלקו, שהנו מגדל משרדים בן 45 קומות ברחוב יגאל אלון בתל-אביב. חלקה של החברה 25%, אלקטרה (חברת האם) - 25% והמוכרת חברת אמקור-50%. הפרוייקט יוקם וימומן על ידי הבעלים לפי חלקם היחסי בבעלות. הקמת הפרוייקט תבוצע על ידי אלקטרה בנייה, חברה בת בבעלות מלאה של אלקטרה. עלות ההקמה מוערכת בכ- 640 מ' ש. החברה צופה כי הקמת הפרוייקט תארך כ- 40 חודשים וחלקה של אלקטרה נדל"ן בהשקעה, יסתכם בכ- 160 מ' ש. בנוסף לפרוייקט אלו, רכשה החברה באוגוסט 2008, מחצית מהזכויות בקרקע בעיר העתיקה ביפו להקמת מלון ודירות מגורים. באשר להודו, מרבית ההשקעה שם הנה ברכישת קרקעות שטרם הוחל בבנייתם. פעילות החברה בהודו, הנה בשותפות שווה עם קבוצת נכסים ובניין. סה"כ ההשקעה בפעילות הייזום בהודו (חלקה של אלקטרה נדל"ן), מסתכמת נכון ל-31/12/2008 בכ- 200 מ' ש. ניתן לומר כי המעורבות הנמוכה יחסית בפעילות ייזום כיום, פועלת לטובתה של החברה ומקטינה את הסיכון באופן משמעותי. החשיפה של החברה לפעילות ייזום מסך הנכסים במאזן, אינה עולה על 5%.

- **דירוג אג"ח: ביום 10/8/2008, הודיעה חברת "מעלות", על הורדת הדירוג לסדרות האג"ח שבמחזור מדירוג A+ לדירוג חדש - A/NEGATIVE.** מאז הוצאת הדו"ח ועד היום, ניתן לומר כי החברה ביצעה מספר פעולות, על מנת לשמור על הדירוג הנוכחי ולהגדיל את יכולת פירעון החוב לזמן קצר. הפעולות העיקריות שננקטו על ידה כללו: הגדלת מסגרות האשראי בבנקים, המרת חוב לזמן קצר לחוב לזמן ארוך, מימון מחדש של נכסים במידת האפשר, שמירה על קופת המזומנים הקיימת "לעת צרה" ורכישת אג"ח בהיקפים גדולים בשוק ההון על מנת להקטין את התחייבויות לבעלי האג"ח (במהלך הרבעון הרביעי של 2008, ביצעה החברה רכישה עצמית של אג"ח בתמורה לכ- 39 מ' ש והקטינה חוב למחזיקי האג"ח בכ- 59 מ' ש). בנוסף, החברה חתמה על מסמך עקרונות למכירת שלושה נכסים איכותיים בישראל, בשווי שאינו נופל מהשווי בספרים. להערכת החברה, סה"כ תזרים המזומנים הצפוי לנבוע ברוטו לפני מס עבור מכירת הזכויות בשלושת הנכסים נטו, הנו כ- 168 מ' ש. **אנו מעריכים כי החברה לא תהסס לממש נכסים במידת הצורך וזאת ע"מ להגדיל את הנזילות והיחסים הפיננסיים.** יש לציין כי באוגוסט 2008, פרעה החברה מקורותיה העצמיים, סך של כ- 61 מ' ש, המהווה את מלוא התחייבויותיה כלפי מחזיקי האג"ח לשנת 2008. (אג"ח 1 של החברה נסחר כיום בתשואה ברוטו של 6.7%).

- **נזילות – נכון להיום, לחברה מזומנים ושווי מזומנים בסך כולל של כ- 348 מ' ש.** החברה גם מציינת כי נכון ל-31/12/2008, בידיה מסגרות אשראי לזמן קצר שטרם נוצלו בסך של כ- 222 מ' ש. כאמור לעיל, נזילות החברה עשויה לגדול באופן משמעותי בעקבות מימוש נכסים. בנוסף, מייצרת החברה תזרים מזומנים שנתי מפעילות שוטפת בסך של כ- 100 מ' ש. החברה גם נשענת על הלוואות שניתנות לה על ידי חברת האם אלקטרה, שהנה חברה בעלת איתנות פיננסית טובה ונזילות גבוהה יחסית.

- **פיצול מחברת האם** – ועדת הביקורת והדירקטוריון אישרו מהלך כולל של שינוי מבנה ההחזקות בחברה באמצעות פיצול ומיזוג, אשר במסגרתם תפוצל חברת אלקטרה נדל"ן מחברת האם אלקטרה ותהפוך לחברה אחות. ההערכות הן כי במידה והפיצול אכן יתבצע, טווח הזמן לביצועו הנו בחודשיים הקרובים. מהלך זה אמור להגדיל את הסחורה הצפה של אלקטרה נדל"ן ובעקבות זה את הסחירות של החברה. כפועל יוצא של הגדלת אחזקות הציבור, תעמוד החברה במגבלות המינימום ותוכל לחזור ולהיסחר ברשימת ת"א 100.

עדכון מודל הערכת השווי

לאור הגדלת השקיפות לגבי פעילות החברה בעקבות פרסום הדו"ח השנתי והדו"חות הנלווים, אנו עדכנו את מודל הערכת השווי כמפורט להלן:

הערות	מ' ש"ח	
הון עצמי לפי IFRS – 31/12/2008	1,184	
ירידת שווי הוגן עקב העלאה של שיעורי היוון	(191)	
50% מסך מסים נדחים(כולל כלולות)	151	
קרן הון חיובית מהפרשי תרגום של מטבעות	90	
סה"כ שווי הון עצמי כלכלי של החברה	1,233	
הוצאות הנהלה וכלליות – 50%	(161)	
דמי ניהול לאלקו אחזקות – 50%	(43)	
סה"כ שווי חברה	1,030	
שווי שוק	508	
מספר מניות	26.26	
מחיר כלכלי נגזר למניה	40	
מחיר המניה בשוק	19.5	

סיכום ומסקנות

אנו סבורים שהשקיפות באשר לסיכון בפעילותה של החברה עלתה משמעותית בעקבות פרסום הדוחות הכספיים לשנת 2008. אנו מעריכים כי הרבעון הרביעי של 2008, שיקף את שיא השפל בפעילותה של החברה וכי ברבעונים הקרובים יהיה שיפור משמעותי בתוצאותיה הכספיות לאור השפעת המטבעות ואי הפרשה משמעותית בגין ירידת ערך בשווי ההוגן של נכסי הנדל"ן בחו"ל. אין ספק כי החברה לא תמשיך לצמוח באותם קצבים כפי שהורגלנו להם בעבר, אולם מנגד המנוף הפיננסי והאיתנות הפיננסית לא יורעו. המטרה בתקופה זו, הנה שמירה על יציבות בהכנסות וברווחיות ושמירה על קופת המזומנים ככרית בטחון עד להתייצבות ממשית של השווקים בעולם.

לאור האמור לעיל, אנו מעלים את ההמלצה למניה מ"החזק" להמלצת "קניה", במחיר יעד של 40 ₪ למניה. החברה נסחרת כיום בדיסקאונט של כ- 51% לעומת השווי הכלכלי המוערך על ידינו.



פרי שחר

אנליסטית, מנהלת מח' מחקר
PERIS@SAHAR.CO.IL

לאה ברמן

אנליסטית בכירה
BERMAN@SAHAR.CO.IL

איתי מקמל

אנליסט
ITAYM@SAHAR.CO.IL

מתי אהרון, עו"ד

אנליסט
MATIA@SAHAR.CO.IL

אלה פרילוטצקי

אנליסטית
ELAP@SAHAR.CO.IL

קרן אור גלדי

אנליסטית
KERENOR@SAHAR.CO.IL

הערות, אזהרות וגילוי נאות בנוגע לעבודת האנליזה

1. **פרטי מכין עבודת האנליזה**
שם: לאה ברמן
מס'/סוג הרשיון: רשיון ניהול תיקי השקעות מס' 8012
כתובת: רח' אריה שרון תל-אביב
השכלה: תואר ראשון בכלכלה אוניברסיטת ת"א, תואר שני מנהל עסקים מאוניברסיטת ת"א.
ניסיון: 11 שנים.
התאגיד המורשה אצלו מועסק מכין האנליזה:
פועלים סהר בע"מ
דרך מנחם בגין 23, תל אביב
טל' 03-7104555
2. **גילוי נאות מטעם עורך האנליזה**
אין לעורך האנליזה ניגוד עניינים הידוע לו במועד פרסום עבודת האנליזה.
3. **גרף המנייה הנסקרת ושינוי המלצות בשלוש השנים האחרונות.** מחירי היעד למניות מתייחסים לתקופה של 12 חודשים מיום פרסום עבודת האנליזה.
4. **שיטות הערכה בהן נעשה שימוש בעבודת האנליזה:**
שיטת היוון תזרים מזומנים.
5. **הסיכונים העלולים להשפיע מהותית על מחיר היעד:**
 1. פגעי מזג אוויר בשווקי היעד בהם פועלת החברה.
 2. שינויים בשערי החליפין של המטבעות בשווקי היעד של החברה.
 3. עלייה במחירי התשומות ובמיוחד במחירי האנרגיה בעולם.
 4. ירידת מחירי הסחורות החקלאיות/ עלייה במלאי סחורות חקלאיות.
 5. מיתון עולמי וירידה בביקושים למוצרי החברה.
 6. התגברות התחרות בשווקים בהם פועלת החברה.
 7. גידול בחובות מסופקים עקב חוסר יכולת גבייה.
5. **גילוי מטעם פועלים סהר בע"מ**
במועד פרסום עבודת אנליזה זו, או במהלך 30 הימים שקדמו ליום הפרסום, החברה או, למיטב ידיעת החברה, תאגיד קשור לחברה, החזיקו בחשבונות הנוסטרו שלהם או בחשבונות המנוהלים על ידם החזקה מהותית בסוג מסוים של ניירות הערך של התאגיד הנסקר.
6. **הערות ואזהרות כלליות נוספות**
האנליזה מבוססת על נתונים ומידע שהיו גלויים לציבור, לרבות מידע ונתונים שפורסמו ע"י החברה בתשקיפים, דוחות כספיים, הודעות לבורסה לני"ע בת"א או בכל דרך אחרת ועל בסיס הענפים בהם פועלת החברה. הנתונים מהמקורות הנ"ל הונחו כמהימנים ונכונים, וזאת, מבלי שנבדקו עצמאית על ידי עורך האנליזה ו/או פועלים סהר לשם ברור נכונות, דיוק ומהימנות המידע והנתונים, ואנליזה זו אינה מהווה אימות או אישור לנכונות, מהימנות או דיוק בנתונים האמורים ואין לעורך האנליזה או לפועלים סהר או למי מעובדיו אחריות לכל אי דיוק, שגיאה, השמטה או ליקוי אחר באנליזה.
הנתונים מאותם מקורות הונחו כנכונים ואין בסקירה זו משום אימות או אישור לנכונותם. פועלים סהר ועובדיו אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של הנתונים האמורים או לכל.
תוכנה של אנליזה זו מבוססת על חוות דעת סובייקטיבית, תוך התייחסות למידע ולנתונים הנ"ל ולהנחות שנעשו על בסיס מידע ונתונים אלה. המידע והנתונים המפורטים באנליזה זאת אינם מתיימרים להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינה מתיימרת להוות ניתוח מלא ומושלם של כל העובדות, הפרטים, המידע או הנתונים המופיעים בה ו/או הגלויים לציבור, והעמדות המובאות בה עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה או פרסום נוספים.
האנליזה מהווה חומר מסייע ביעוץ, ואין לקבל על סמכה בלבד החלטות השקעה או ייעוץ כלשהן. עורך האנליזה ו/או פועלים סהר לא יהיו אחראים בכל אופן או צורה שהיא לנזק ו/או הפסד ו/או חסרון כיס, שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה מהסתמכות ו/או שימוש באנליזה זו.

בכפוף לאמור לעיל ולהלן, אנליזה זאת הינה למטרת אינפורמציה בלבד, ואין לראות בה הצעה, ייעוץ כללי או ספציפי, הבעת דעה בדבר כדאיות להשקעה ו/או לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בה. אין האנליזה מתייחסת לאג"ח של החברה, אג"ח להמרה של החברה, כתב אופציה של החברה או כל מכשיר פיננסי נגזר של החברה אלא אם כן מתייחסת וקובעת כך האנליזה במפורש ובאופן חד משמעי.

בפעילות החברה/ות שניירות הערך שלהן נסקרות באנליזה זו ותוצאותיהן העסקיות וכדאיות הרכישה, המכירה, ההשקעה ו/או ההחזקה יתכנו שינויים מידיים או מתמשכים שיש בהם כדי להשפיע ו/או לשנות את האמור באנליזה וזאת למרות שהתייחסות האנליזה הינה לטווח הארוך ולא למטרות ספקולטיביות לטווח קצר.

פועלים סהר ו/או חברות הקשורות אליו ו/או בעלי שליטה או בעלי עניין במי מהם, עשויים להחזיק בני"ע ו/או נכסים פיננסיים של מי מחברות הנזכרות באנליזה זו, ו/או עשויים להיות בעלי שליטה ו/או בעלי עניין בחברות/בניירות הערך אליהן מתייחסת האנליזה.

אין באנליזה זו כדי להוות תחליף לייעוץ והתאמה ספציפית ואישית ללקוח על ידי יועץ מורשה ואין היא באה במקומם.

אין להפיץ, להעתיק או לעשות כל שימוש אחר בעבודה זו ללא קבלת אישור מפועלים סהר בכתב ומראש. אנליזה זו מיועדת אך ורק למי שהיא מופנית אליו ישירות, כמפורט לעיל, והעברה או פרסום, מלאים או חלקיים, בכל דרך או אופן שהוא, ללא קבלת אישור כאמור מאת העורך או מאת פועלים סהר, הינם אסורים בהחלט.

פועלים סהר ו/או חברות הקשורות אליה ו/או בעלי שליטה או בעלי עניין במי מהם עשויים להחזיק עבור עצמם ו/או עבור מי מלקוחות החברות הנזכרות באנליזה זו מניות של חברות הנסקרות באנליזה, כולן או חלקן ו/או עשויים להיות בעלי שליטה ו/או בעלי עניין בחברות הנזכרות באנליזה זו. כמו כן עשויים מי מהנ"ל לפעול בהן על בסיס יומי או אחרת, לפעול מעת לעת במכירתן, חרף האמור באנליזה זו. כמו כן, עשויה חברה הקשורה לפועלים סהר או לבנק הפועלים לשמש כמנהל קונסורציום ראשי או כחברה בקונסורציום של הנפקת אחת או יותר מניירות הערך הנזכרים בסקירה זו, וכן עשוי להיות קשר מסחרי אחר בין פועלים סהר לכל אחת מהחברות שניירות הערך שלהן נזכרים באנליזה זו. אין לראות באמור באנליזה זו משום ייעוץ השקעות או תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים, צרכיו ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, ואין לפעול על-פיה אלא לאחר קבלת ייעוץ אישי המתחשב בצרכיו ונתוני האישיים של כל משקיע.

הסקירה, יכול שתתייחס לניירות ערך שלפועלים סהר או לבנק הפועלים יש זיקה אליהם בשל תמורה שקיבל ו/או יקבל פועלים סהר או בנק הפועלים או תאגיד אחר בקבוצת בנק הפועלים מאת מנפיקי ניירות ערך ו/או מוכריהם ו/או מפציהם במסגרת שירותים בשוק ההון, לרבות שירותי חיתום, החזקה של ניירות הערך ו/או ביצוע עסקאות בהם על ידי מי מקבוצת הבנק, אשר יכול גם ויהיו לו קשרים עסקיים מסחריים עם מי מהחברות שניירות הערך שלהן נסקרות בעבודה זו.

חברה בת של הבנק עשויה לשמש כמנהל קונסורציום ראשי או כחברה בקונסורציום של הנפקת אחת או יותר מהמניות הנזכרות באנליזה זו.

בנק הפועלים ו/או חברות הבנות ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, שיווק השקעות, ביצוע עסקאות בבורסה ובנקאות לסוגיה.

7. הצהרת האנליסט

אני, לאה ברמן, בעל רשיון מס' 8012 מצהיר בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

חתימה: לאה ברמן

דירוג השקעה: **קניה חזקה** – המניה נסחרת בתמחור חסר משמעותי וצפויה להפגין ביצועים עודפים משמעותית על השוק בשנה שנתיים הבאות. **קניה** – המניה נסחרת בתמחור חסר וצפויה להפגין ביצועים עודפים על השוק בשנה שנתיים הקרובות. **צבור** – מחיר המניה נוח להשקעה והיא צפויה להפגין ביצועים עודפים במעט על השוק בשנה שנתיים הקרובות. **החזקה** – המניה נסחרת במחיר הוגן, וצפויה להפגין ביצועים דומים לאלו של השוק בשנה שנתיים הקרובות. **הקטן** – מחיר המניה אינו נוח להשקעה והיא צפויה להפגין ביצועים נמוכים במעט מהשוק בשנה שנתיים הקרובות. **מכירה** – המניה נסחרת בתמחור חסר, וצפויה להיסחר במחיר נמוך יותר.

אפיון סיכון: גבוה – רמת הסיכון בהשקעה במניה גבוהה מהממוצע בשוק. סיכון שוק – רמת הסיכון בהשקעה במניה דומה לממוצע בשוק. נמוך – הסיכון בהשקעה במניה נמוך מהממוצע בשוק.

הדו"ח האמור מתבסס על מידע אשר פועלים סהר בע"מ מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שבצעה בדיקות עצמאיות ביחס למידע. עם זאת מודגש כי אין פועלים סהר בע"מ או הפועלים מטעמה יכולים לערוך למהימנות המידע המפורט בדו"ח, שלמותו או דיוקו. הדו"ח האמור לעיל אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו, והדעות האמורות בדו"ח עלולות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. אין בדו"ח זה כדי להוות מתן ייעוץ השקעות ולפיכך אין להסתמך על המידע הכלול בו ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת ייעוץ מקצועי, לרבות מיועץ השקעות אשר יעוצו מתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. לפועלים סהר בע"מ, עובדיה או גורמים הקשורים עמה יש או יכולות להיות החזקות בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים האמורים בדו"ח ו/או לבצע פעולות שונות לרבות רכישה או מכירה של ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים האמורים וכן להתקשר בקשרים עסקיים עם החברות וגורמים הקשורים עמן או עם הגופים הנזכרים בדו"ח.