

**קניה - מחיר יעד: 75 ₪**

אנליסטים: אלון גלזר 03-6845734 [alon@leader.co.il](mailto:alon@leader.co.il)  
גליה מיכלביץ' 03-6845814 [galia@leader.co.il](mailto:galia@leader.co.il)

**תחילת סיקור בקניה**

**גרף שנתי**



**נתונים עיקריים**

|           |                    |
|-----------|--------------------|
| 1,535     | שווי שוק (מ' ש"ח)  |
| 61.4      | שער נוכחי (ש"ח)    |
| 56.7      | מחיר יעד (ש"ח)     |
| 42.7-73.6 | טווח 52 שבועות     |
| 20        | סחורה צפה (%)      |
| 23.5      | מחזור ממוצע (מ' ₪) |

**בעלי עניין עיקריים**

|      |          |
|------|----------|
| 75%  | אלקטרה   |
| 4.8% | שלמה שרף |

**תיאור החברה**

אלקטרה נדל"ן בע"מ התאגדה בשנת 1972 כחברה פרטית. באוגוסט 2005 הפכה החברה לציבורית.

החברה פועלת בעצמה ובאמצעות חברות המוחזקות על ידה, בעיקר בתחומי הנדל"ן המסחרי המניב בישראל ובחו"ל. במסגרת פעילותה, מתרכזת הקבוצה ברכישה, השכרה, הקמה, השבחה ומימוש של נדל"ן מסחרי מניב.

קבוצת לידר שוקי הון ניהלה בשנה האחרונה הנפקות פרטיות עבור חברת אלקטרה נדל"ן.

**נקודות עיקריות**

**שלמה שרף:** מנכ"ל החברה מאז הקמתה, בעל ניסיון רב כמנכ"ל קבוצת "אלקטרה" ובכלל מעצם היותו חלק מהקבוצה ב-30 השנים האחרונות, ממשיך להוכיח עצמו כבעל יכולת לאתר הזדמנויות עסקיות וליצור קשרים ברחבי העולם, המובילים לעסקאות בעלות תשואה גבוהה. אנו אוהבים מאוד את דרך הניהול של שלמה שרף ומאמינים כי הניסיון הרב והיכולות בתחום הנדל"ן, ימשיכו להוביל את החברה קדימה.

**פיזור סיכון:** החברה נהנית מפיזור הסיכון בשלושה מישורים:

- ◀ פיזור גיאוגרפי- מרבית פעילות החברה מתבצעת בחו"ל תוך פיזור הסיכון ע"י השקעה במגזרים גיאוגרפיים שונים: באירופה (בריטניה, שווייץ, גרמניה), ארה"ב וקנדה. הפעילות בחו"ל נעשית עם שותפים מקומיים שהוכיחו כבר את עצמם.
- ◀ פעילות מגוונת בענף הנדל"ן- הפעילות כוללת: רכישת נכסים מניבים, וכן ייזום של מבני מגורים, נכסים מניבים והקמת מרכזים לוגיסטיים.
- ◀ טיב הנכסים- הפורטפוליו של החברה כולל בעיקר נכסים בעלי איכות מאד גבוהה, וחוזים רבים לטווח ארוך עם חברות יציבות, בעלות איתנות פיננסית, חברות ממשלתיות, חברות ביטוח וכדומה.

**רקורד של הצלחות:** אלקטרה נדל"ן הציגה בשנים האחרונות הרבה מאד קבלות. ראינו את החברה מציגה תשואות של עשרות אחוזים על נכסים שהקימה ורכשה, כאשר בפורטפוליו הנוכחי שלה אפשר לציין כבר היום מספר פרויקטים שיניבו גם הם IRR מרשים מאד.

בין הפרויקטים שצפויים להביא לרווחיות גבוהה מאד ניתן כבר היום לציין את SEA 1 בת"א (ותודה לצרפתים המציפים את ארץ הקודש), פרויקט הייזום בניו יורק, עסקת לוונט בגרמניה, נכסי הורנבאך בגרמניה ושווייץ, ועסקת ההילטונים בבריטניה.

**ומימשי רווחים:** אנו אוהבים את העובדה שהחברה לא "מתאהבת" בנכסים שלה ויודעת לנצל הזדמנויות למימושים. ראינו בשנים האחרונות שורה של אקזיטים מוצלחים והערכתנו היא שנמשיך לראות רווחי הון נאים גם בשנים הבאות.

**מבט לעתיד:** אלקטרה נדל"ן לא מתכוונת להיעצר כאן ואנו צפויים לראות הרחבה משמעותית של הפעילות בשנים הקרובות הן בארצות בהן פועלת החברה כיום, ובנוסף בכניסה לשווקים חדשים (בעיקר במזרח הרחוק), כאשר בדומה לחברות אחרות גם אלקטרה נדל"ן סימנה את הודו והכריזה על הקמת חברת בת (החזקה של 45%) במטרה לייזום ולאתר נכסים מניבים במדינה. החברה הוקמה בשותפות עם נכסים ובנין ושותף ישראלי בעל ניסיון רב שנים בשוק הנדל"ן המקומי.

**כוח אדם מצומצם, יתרון או חסרון?** מצד אחד, החברה מפגינה יעילות תפעולית והרחבת פעילותה באמצעות כוח אדם מצומצם המלווה בהוצאות שכר נמוכות. מצד שני, קיימת תלות גבוהה מאד בשלמה שרף.

**נשאים במדד ת"א 100 וגם בנדל"ן 15:** בשבועות האחרונים סבלה מניית אלקטרה נדל"ן מירידות שערים חדות (ללא שום הרעה בפעילות העסקית), כאשר ההערכות היו כי הדבר קשור, בין היתר, ליציאה ממדד נדל"ן 15. הודעת הבורסה כי החברה נשאר בת"א בשני המדדים המובילים ביחד עם המחיר הנמוך בו נסחרת המניה כיום מהווה הזדמנות קניה.

**השורה התחתונה...**

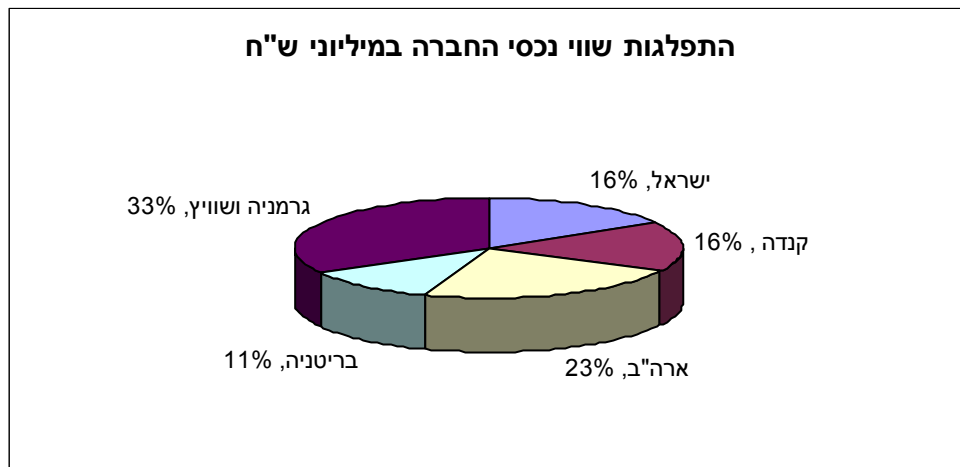
אלקטרה נדל"ן נראית כהזדמנות קניה מצוינת, עם הנהלה דינאמית הבוחנת עסקאות רבות בקנה ושומרת במקביל על רמות סיכון נמוכות. אנו מעריכים כי מגמת הצמיחה שלוותה את החברה בשנים האחרונות תמשיך ונראה גידול משמעותי בנכסי החברה בשנים הקרובות.

**דיסקאונט של 25%:** מודל NAV של אלקטרה נדל"ן היוצא מההון העצמי בתוספת שווי הנכסים (בניכוי עלותם), מצביע על כך שהחברה נסחרת בפער משמעותי מהשווי הנכסי. שווי זה לא לוקח בחשבון את יכולת הייזום והאופטימיות לגבי עתיד החברה.

**לאור האמור אנו ממליצים על החברה בקניה עם מחיר יעד של 75 ₪.**

התפלגות שווי נכסי החברה

החברה מחזיקה בנכסים בפיזור גבוה, במדינות שונות בעולם.



פרויקטים עיקריים

ישראל

החברה מחזיקה בארץ ב-9 בניינים ובשמונה קומות משרדים בודדות בבניינים שונים, בשווי כולל של למעלה ממיליארד ש"ח. עיקר השווי הנכסי מגיע מהפרויקטים הבאים:

**אילון ביזנס סנטר:** החברה מחזיקה ב-50% בפרויקט הממוקם ביד אליהו. המבנה כולל בנין משרדים בשטח של כ-21,500 מ"ר, מרכז מסחרי בשטח של כ-2,990 מ"ר וכן 3,000 מ"ר של שטחי אחסון. בנוסף בבעלות החברה, שני חניונים לא מנוצלים שאת שוויים במודל הערכנו עפ"י מחיר הקרקע. כמו כן נדגיש כי שיעור התפוסה בבנין מגיע ל-100%.

**בנין זיואל:** החברה מחזיקה ב-49% בבנין הממוקם ברמת החייל ומשמש כמרכז פעילות לחברות היי-טק. המתחם כולל שטחי משרדים ושטחי מעבדות ואחסון, בשטח של כ-32,700 מ"ר וכן חניון תת קרקעי בשטח של 23,000 מ"ר. לחברה זכויות בניה נוספות להקמת בית מלון.

נדגיש, כי הפרויקטים האמורים בעלי רמת סיכון מזערית, שכן הם סגורים בחוזים חתומים עד 2011 ו-2019 בהתאמה, כאשר הפרויקט באילון מושכר ברובו (90%) למשרדי הממשלה.

**אורנים:** פרויקט שלהערכתנו יציף שווי רב לאלקטרה נדל"ן בעתיד הקרוב. לחברה אחזקה בשיעור של 50% בפרויקט הנבנה בסמוך לים, על טיילת הרברט סמואל בת"א. חצי משטח הפרויקט מיועד להקמת מלון שיכלול 250 חדרים, עם דמי שכירות שנתיים מינימאליים של 15 אלף דולר לחדר. חוזה השכירות נחתם מול חברת Moven Pick האמריקאית ל-15 שנים.

על החצי השני יוקמו דירות למגורים (וכן יוקצה שטח למרכז מסחרי) בשטח של כ-9,000 מ"ר עם זכויות בניה נוספות של 280% ואפשרות להתרחבות בעתיד, של זכויות בניה עד 400%. ראוי לציין כי החברה עומדת בקצב מכירות מרשים, כאשר חלק משמעותי מהדירות בפרויקט כבר נמכרו (בעיקר לתושבי חוץ, במחירים גבוהים מאד).

**קודאק-** החברה מקימה בנין משרדים וחניון תת קרקעי על שטח כולל של כ-48,000 מ"ר. הבנין הושכר בחוזה ל-12 שנים לקריאו (חברת בת של קודאק) מרגע גמר הפרויקט, שצפוי להיות באוקטובר הקרוב. שיעור האחזקה של החברה בפרויקט עומד על 33% אנו מעריכים תשואה יפה לעסקה כאשר השתמשנו בשיעור היוון של 7.8%.

**SAP-** החברה מקימה בנין משרדים, המשתרע על שטח של כ-6,000 מ"ר, השכירות מעוגנת בחוזה שכירות ל-10 שנים. חלקה של החברה עומד על 50%.

קנדה

החברה מחזיקה ב-9 נכסים מניבים במונטריאול ובטורונטו, מתוכם 8 בנייני משרדים ומרכז לוגיסטי אחד. שוויים הכולל של הפרויקטים עומד על למעלה ממיליארד ש"ח. עיקר השווי מגיע מהפרויקטים הבאים:

**University 1155-** החברה מחזיקה ב-90% בבנין משרדים יוקרתי בצומת המרכזי במונטריאול, בשטח להשכרה של כ-18,000 מ"ר.

בנוסף, המתחם כולל 195 חנויות. נכס זה מדגים בצורה יוצאת מן הכלל את יכולתה של החברה להשביח את נכסיה, באמצעות העלאת שיעורי התפוסה במבנה (שיעור של 80% ברכישה ושיעור של 98% השוכרים משרדים כיום).

**Dickson 1900** - בבעלותה הבלעדית של החברה מרכז לוגיסטי במונטריאול המשתרע על שטח כולל של כ-21,000 מ"ר וכולל 258 חנויות. נדגיש כי שווי הגבוה של הנכס נובע משני גורמים: הראשון, השכרת הנכס בחוזה ארוך טווח עד שנת 2022, לחברת הבירה הגדולה בקנדה. שנית, חוזה שכר הדירה כולל מנגנון העלאת שכר הדירה ב-8% כל 5 שנים.

**University 400** - החברה מחזיקה ב-100% בבנין משרדים בשטח כולל של כ-33,500 מ"ר וכולל בנוסף 115 חנויות. גם כאן שווי הגבוה של הנכס נגזר מהיותו נכס אטרקטיבי ביותר: המבנה ממוקם באחד הצמתים המרכזיים בטורונטו ומושכר ברובו לחברת ביטוח גדולה בקנדה ולמשרדי ממשלה, שיעור התפוסה הגבוה העומד על 99% חוזה השכירות עד לשנת 2015.

## ארה"ב

החברה מחזיקה ב-8 בנייני משרדים וכן בבנין מגורים בניי, המיועד להסבה ומכירה. שוויים הכולל של הנכסים קרוב למיליארד \$.

**BP Tower** - בבעלות החברה 45% בבנין משרדים בקליבלנד, בשטח כולל של כ-118,000 מ"ר ובנוסף כולל 760 חנויות מקורות. הבנין נרכש עם שיעור תפוסה של 87%, כיום גדל השיעור ל-92%.

**Mercantile Building** - בנין משרדים בבולטימור בשטח כולל של כ-38,000 מ"ר בנוסף ל-317 חנויות. הבניין מושכר בחציו לבנק מרכזי בחוזה עד לשנת 2014, בחוזה שכירות הכולל העלאת שכ"ד. שיעור האחזקה של החברה בפרויקט עומד על 63%.

**Century tower** - מבנה הממוקם ברח' 90 בניי, הכולל כ-128 דירות ומשרדים בתפוסה של 96%. לאחר שיסתיימו חוזי השכירות הנוכחיים (עוד שנה בערך), החברה עתידה לגזור שווי רב מהסבת המשרדים לדירות למגורים.

## ברטניה

החברה מחזיקה ב-7 בנייני משרדים ובנוסף כ-10% מ-16 בתי מלון באנגליה וסקוטלנד. סה"כ שווי הנכסים בבריטניה עומד על כ-720 מיליון \$.

**עסקת ההילטונים** - אחת מעסקאות הענק שנחתמו השנה, היא עסקת ההילטונים שהוביל יגאל אהובי לצד קבוצת נדל"ן בולטות אחרות, ביניהן אחזקה של 10% ע"י אלקטרה נדל"ן, דלק נדל"ן ודוראה וכן בשותפות עם חברות הביטוח מגדל והפניקס. העסקה כוללת את רכישתם של 16 מלונות הילטון בברטניה, הכוללים 3,129 חדרים. עפ"י תנאי העסקה, רשת הילטון עתידה לשכור מהבעלים את בתי המלון ולנהלם למשך 30 שנה, עם אופציה להארכת החוזה פעמיים, כל פעם ב-10 שנים נוספות, בתמורה לעמלת ניהול שנתיית.

אנו מאמינים כי פרויקט ההילטונים יציף שווי של עשרות מיליוני \$ לאלקטרה נדל"ן.

## גרמניה ושוויץ

החברה מחזיקה נכסים בשווי כולל העומד על כ-2.5 מיליארד דולר. שווי רב מגיע מהעסקאות הבאות:

**הורנבאך** - מדובר בעסקת מכירה והשכרה מחדש (Sell & Lease back). במאי האחרון חתמה החברה על הסכם לרכישה בשלבים, 45% מזכויות בשמונה מרכזי קניות של (DIY) Do IT Yourself, המשתרעים על שטח כולל של כ-125,000 מ"ר. עד כה היו המרכזים בבעלות רשת "הורנבאך" הגרמנית (הנחשבת לאחת מהגדולות באירופה בתחום) ובכוונתה להמשיך להשכירם בחזרה לרשת לתקופה של 15 שנה.

שלושה מרכזים בשוויץ כבר נרכשו (בערים, ציריך, בייל ולוקרנו) והחמישה הנותרים בשלבי רכישה (ממוקמים בברלין, מינכן ונירנברג). מועד ההשלמה הצפוי להקמת כל הנכסים הוא בחלוף הזמן שבין המחצית השניה של 2007 לסיום המחצית הראשונה של 2008.

**לוסנט** - אחת ההצלחות הגדולות של אלקטרה נדל"ן מגיעה מרכישה שנעשתה השנה. החברה רכשה 100% מהזכויות בבניין משרדים בנירנברג בשטח של כ-47,200 מ"ר והכולל 1,400 חנויות. הבניין מושכר בחוזה לחברת לוסנט עד 2014. הבניין נרכש לפי תשואה הגבוהה מ-8%, והחברה נהנתה ממזל גדול, כאשר פרק זמן קצר לאחר השלמת העסקה נרכשה לוסנט על ידי אלקטל, חברה הבטוחה בהרבה מלוסנט, דבר התורם רבות לשווי הנכס.

**Swisscom** - בסוף יולי רכשה החברה 65% מזכויות בנכס מניב בציריך, בשטח כולל של כ-30,800 מ"ר. הבנין משמש כמרכז התקשורת של חברת Swisscom (חברת התקשורת הלאומית של שוויץ), החתומה על חוזה שכירות ארוך טווח, עד שנת 2026. פורטפוליו של 6 נכסים - החברה הודיעה לפני מספר ימים על רכישת נכסים במערב גרמניה (5 בנייני משרדים ומרכז מסחרי) על שטח כולל של 27,150 מ"ר. שיעור התפוסה בנכסים עומד על 100%, כאשר מרבית מהשוכרים הינם משרדי ממשלה ובנקים. דמי השכירות

השנתיים נטו הינם בסך 3.9 יורו ומשקפים תשואה של כ-7.5% על מחיר הרכישה.

## ניתוח דו"חות כספיים תוצאות כספיות

הכנסות החברה מהשכרת והפעלת נכסים (כולל חלקה ברווחי חברות כלולות ובנטרול רווח ממימוש השקעות ונכסים מניבים) לשלושת החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2006, עומדות על סך של כ-108 מיליון ש"ח, לעומת כ-64 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, גידול של קרוב ל-70%. הרווח הנקי של החברה ושל החברות הבנות שלה במאוחד, ברבעון הנוכחי, הגיע לסך של כ-32 מיליון ש"ח לעומת כ-14 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. אנו מעריכים כי נמשיך לראות גידול בשורת ההכנסות וברווח הנקי, כאשר יש לזכור כמובן כי הרווח הנקי יכול להיות מושפע גם מאירועים חד פעמיים של מכירה שעשויים לתרום לשורה התחתונה.

## מאזן

סך נכסי החברה והחברות הבנות שלה המוצגים במאזן המאוחד הגיע ביום 31.9.06 ל-4,219 מיליון ש"ח, לעומת 2,537 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. גידול בהון העצמי של החברה מ-572 מיליון ש"ח בתום שנת 2005 ל-640 מיליון ש"ח ב-31.9.06.

## מתודולוגית הערכת שווי

אנו בוחנים את שווייה של אלקטרה נדל"ן באמצעות מודל הבדוק את שווים של כל אחד מנכסי החברה (באמצעות קביעת הרווח השנתי המייצג ואת התשואה המתאימה לנכס) בניכוי עלותם ובתוספת הונה העצמי של החברה. במספר נכסים השתמשנו במחירי עסקאות שנעשו בעת האחרונה.

**הרווח המייצג:** מתבסס על רמות הרווחיות הנוכחיות של החברה, כאשר נציין כי לאור השיפור במצב המשק אנו מעריכים כי בהחלט יתכן שיפור ברווחיות החברה. הדברים באים לידי ביטוי הן בחוזי שכירות הנערכים במחירים גבוהים יותר, והן בגידול ברווחיות הנובעת מפדיון החנויות במרכזים המסחריים.

**מס:** אנו לוקחים מס של 15% על עודף השווי מעל העלות.

**הון עצמי:** ההון העצמי ממנו יצאנו במודל הערכת השווי, עומד על 810 מיליון ש"ח. ההון העצמי הרשום במאזני החברה עומד על כ-640 מיליון ש"ח, כאשר לסכום זה הוספו סכום של כ-43 מיליון ש"ח דמי ניהול המהווים לחברת האם, כ-100 מיליון ש"ח גידול במזומני החברה הנובעים מההנפקה הפרטית ברבעון החולף וכן 27 מיליון ש"ח בגין מכירת המרכזים הלוגיסטיים בצרפת והונגריה, שרווח ההון עליהם עדין לא בא לידי ביטוי במאזני החברה האחרונים.

## שיעורי היוון

התשואה בה השתמשנו להיוון הנכסים מגלמת את אטרקטיביות הנכס עפ"י מספר מדדים: סוג הנכס, מיקום הנכס, שיעור התפוסה, משך תקופת השכירות ואיכות הדיירים.

**ישראל:** התשואה נעה בין 7.5% בפרויקט רוני דו (שכירות של 90% מהבניין עד שנת 2014), לתשואה של 8.5% בבית אמבלייז. שיעור התפוסה הממוצע בישראל, עומד על 95%. נציין כי הכניסה של קרנות הריט עשויה להביא לעסקאות בתשואות טובות יותר.

**קנדה:** הערכנו את הנכסים בצפון אמריקה תוך התחשבות במיקומם הגיאוגרפי. הנכסים במונטריאול הונו בשיעור ממוצע של כ-7.5% והנכסים שבטורונטו בתשואה ממוצעת של 7%. אנו רואים בנכסים האמורים בעלי סיכון נמוך ובעלי הכנסות יציבות לטווח ארוך. בנוסף, התפוסה הממוצעת המשוקללת של נכסים אלו הינה 96%.

**ארה"ב:** מחיר ממוצע על ההון של 7.0%.

**ברטניה:** לקחנו מחיר היוון ממוצע על הנכסים של כ-6.5%, כאשר יש לציין שמדובר בנכסים טובים מאד המושכרים כבר תקופות ארוכות ברמת תפוסה של 100% דבר התורם לשווי הנכסים ובהחלט יתכן שגם כאן אנו שמרנים מעט.

**גרמניה:** לקחנו מחירי היוון ממוצע של כ-6.75% בגין הנכסים על רקע השיפור באיכות הנכסים, כאשר יש לציין כי בחלק מהנכסים קיימים שטחים נוספים ריקים אשר לא באו לידי ביטוי במודל ועשויים להציף שווי בעתיד.

**שוויץ:** את הנכס של פיליפס היוון בשיעור של 6.0%. את הנכס של סוויסקום לקחנו במחיר העלות.

יזמות עתידית

**יזמות עתידית:** אחת התלונות המרכזיות של החברות הפועלות בתחום ניהול הנכסים המניבים הינה שאנו לא מוסיפים ערך נוסף על היזמות העתידית של החברה. בעוד שבכל חברה אחרת אנו לוקחים במודלים שיעור צמיחה, כאן אנו בוחנים רק את שווי התיק הקיים ולא נותנים כל ערך לעתיד לבוא, כאשר כבר היום אנו יודעים שיש פרויקטים באופק.

**הוצאות הנהלה וכלליות:** הסיבה האמורה לעיל, מצדיקה את העובדה שלא לקחנו בחשבון במודל הוצאות הנהלה וכלליות. אנו לא רואים כל טעם לקנוס את החברה פעם נוספת. כמו כן, אנו מאמינים כי הנהלת החברה דינאמית ובעלת יכולות להביא את החברה לשיעורי צמיחה גבוהים בשנים הקרובות ועל אף זאת, במודל השמרני לא נתנו כל פרמיה לתרומת הנהלה לחברה.

מודל NAV

| מיליוני ₪                   | שווי        | עלות        | תוספת להון  |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| ישראל                       | 991         | 741         | 260         |
| קנדה                        | 1014        | 684         | 330         |
| ארה"ב                       | 1406        | 1197        | 208         |
| בריטניה                     | 714         | 537         | 177         |
| גרמניה                      | 2059        | 1764        | 294         |
| שוויץ                       | 325         | 311         | 14          |
| <b>סה"כ שווי</b>            | <b>6508</b> | <b>5235</b> | <b>1284</b> |
| מס                          |             | 193         |             |
| <b>שווי לאחר מס</b>         |             |             | <b>1091</b> |
| <b>הון עצמי</b>             |             |             |             |
| הון עצמי במאזן              |             | 640         |             |
| דמי ניהול מהוונים לחברת האם |             | 43          |             |
| מזומן מההנפקה הפרטית        |             | 100         |             |
| רווח הון בגין מכירת נכסים   |             | 27          |             |
| <b>סה"כ</b>                 |             | 810         |             |
| שווי כלכלי                  |             | 1901        |             |
| שווי שוק                    |             | 1529        |             |
| <b>דיסקאונט על אחדות</b>    |             |             | <b>24%</b>  |

הדו"ח מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור, על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים ומידע אחר אשר לידר ושות' בית השקעות בע"מ ("לידר ושות'") מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות ביחס למידע. עם זאת, מודגש כי אין לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו אחראים למהימנות המידע המפורט בדו"ח, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בו או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחר בדו"ח. הדו"ח מופנה רק למשקיעים מוסדיים מקצועיים כחומר מסייע ואין לקבל על סמכו בלבד החלטות השקעה כלשהן. לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או להפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בדו"ח זה ו/או כתוצאה מהסתמכות עליו. הדו"ח אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו, והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. קורא דו"ח זה אינו יכול להניח כי הסתמכות על הדעות וההמלצות המובאות בו, תיצור עבורו רווחים. הדו"ח אינו יעוץ השקעות ואינו מהווה הזמנה לרכוש או הזמנה למכור את ניירות הערך הנזכרים בו. לפיכך, אין להסתמך על המידע הכלול בדו"ח ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת יעוץ מקצועי, לרבות מיועץ השקעות אשר ייעוץ מתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. הנחת קורא הדו"ח צריכה להיות שלידר ושות', עובדים ונושאי משרה בה, בעלי השליטה בה, וחברות בנות או קשורות שלהם ("קבוצת לידר") מחזיקים בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המתוארים בדו"ח ("ניירות הערך") ו/או שיש להם זיקה אחרת לניירות הערך וכן שהם יקנו או ימכרו את ניירות הערך כולם או חלקם אחרי או לפני הוצאת הדו"ח.

לידר ושות' ותאגידים מקבוצת לידר עוסקים בחיתום, שיווק השקעות, ניהול תיקי השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, תיווך בעסקאות בניירות ערך, השקעות בניירות ערך לחשבון עצמם, ניהול והשקעה במיזמי הון סיכון ומיזמי private equity, בפעילויות מסחריות אחרות ופעילויות אחרות בשוק ההון. הדו"ח יכול שיתייחס לניירות ערך שללידר ושות' יש זיקה אליהם מכח השתייכותה לקבוצת לידר ו/או בשל התמורה שקיבלה או תקבל לידר ושות' או תאגיד אחר מקבוצת לידר מאת מנפיקי ניירות הערך ו/או מוכריהם ו/או מפיצהם במסגרת מתן שירותים בשוק ההון לרבות שירותי חיתום, ו/או בשל החזקה בניירות הערך האמורים ו/או ביצוע עסקאות בהם על ידה או על ידי גורמים אחרים מקבוצת לידר.