

סיכום תוצאות תוצאות 2Q10

להלן סיכום תוצאותיהן המצרפיות של חברות המעו"ף בסיכום 2Q10:

הכלכלה המקומית יציבה והגלובלית רושמת האטה ברבעון השני

כלכלת ישראל מצליחה להמשיך ולהפגין עוצמה, אך ההתפתחויות בעולם עשויות להעיב על התמונה בהמשך. נתוני הצמיחה לרבעון השני של השנה בולטים לחיוב, כאשר המשק הישראלי צמח בשיעור שנתי של 4.7%, תוך גידול בצריכה, בהשקעות וביצוא. שוק העבודה ממשיך לספק חדשות טובות. שיעור האבטלה ירד ברבעון השני לרמה של 6.2%, תוך גידול ניכר במספר המועסקים ועלייה בשיעור ההשתתפות. שיעור האבטלה מתקרב כבר לזה ששרר בתחילת 2008 טרם המיתון.

ברבעון השני של 2010 התרבו הסימנים השליליים בכלכלה הגלובלית. ההרעה שנרשמה בשורת האינדיקטורים, לוותה בסיכום התמריצים הממשלתיים, אימוץ צעדים לצמצום הגירעונות התקציביים והורדת דירוג האשראי בחלק ממדינות גוש האירו. ההאטה בצמיחה הגלובלית באה גם על רקע התמתנות קצב הגידול בפעילות הכלכלית של המדינות המתפתחות במזרח אסיה ובראשן סין, שהיוו את מנוע הצמיחה העיקרי להוצאת הכלכלה העולמית מהמיתון. עם זאת חשוב להדגיש, כי אנו עדיין נמצאים במגמת התרחבות גלובלית ואין מדובר בשלב זה בחזרה למיתון.

נמשך השפל בריביות בכלכלות המרכזיות בעולם

במהלך המשבר הגלובלי קוצצו הריביות בעולם באופן חד, כשברבעון הראשון אשתקד הגיעו הריביות לשפל הן בארה"ב (בטווח של 0%-0.25%), והן בישראל (ל-0.5%). מאז אומנם הועלתה הריבית בישראל, לרמה של 1.75% כיום (1.5% בסוף הרבעון השני), אך רמה זו עדיין נמוכה משמעותית מרמתה הממוצעת. בארה"ב, אירלנד, יפן ובריטניה נותרו הריביות בשנה האחרונה ברמות השפל, אך במדינות מפותחות רבות החלה כבר מדיניות מוניטארית מרסנת. בין המדינות שהחלו להעלות ריבית ניתן למנות את גוש הדולר: אוסטרליה, ניו זילנד וקנדה וכן חלק ממדינות סקנדינביה, אסיה ודרום אמריקה, דוגמת ברזיל.

העלאת הריבית בישראל נבעה מהעלייה שנרשמה באינפלציה, לצד סימני ההתאוששות במשק. האינפלציה בגין הרבעון השני עלתה ב-1.5%, ואילו האינפלציה הידועה (קרי מדדי המחירים לצרכן בתקופה שבין מרץ-מאי) עלתה ב-1.3%.

הריבית הנמוכה (חרף העלאתה) המשיכה להטיב עם חברות רבות בשל ההקלה בהוצאות המימון. מנגד, העלייה במדד הידוע ברבעון הובילה להוצאות מימון חשבונאיות גבוהות בחברות רבות, בשל שערך התחייבויותיהן.

השקל נסחר בכיוונים מנוגדים

בשוק המט"ח הישראלי השקל נחלש ברבעון השני מול הדולר, אך המשיך להתחזק מול האירו. במהלך הרבעון התחזק הדולר ב-4.4% למול השקל, כשבסופו עמד שערו היציג על 3.875 שקלים – שער הנמוך בכ-1.1% ביחס לשערו בתום הרבעון המקביל אשתקד. מנגד, נרשם בשקל תיסוף למול האירו, אשר נחלש ב-4.7% למול השקל, ושערו עמד בתום הרבעון על 4.7575 שקלים, כ-14.0% מתחת לשערו בתום הרבעון המקביל אשתקד.

להתחזקות השקל לעומת רבעון מקביל, בעיקר מול האירו, השפעות בכיוונים שונים על החברות הציבוריות, אולם חלקן הגדול של החברות מוטה ליצוא, ועל כן נרשמה הרעה בתוצאותיהן, בשל שחיקת ההכנסות המט"חיות לעומת הוצאות השקליות. מנגד, חברות יבואניות נהנו מהתיסוף, וכמוהן גם חברות שלהן התחייבויות באירו, אשר נשחקו ברבעון.

רבעון של ירידות חדות בשוק ההון

לאחר ההתאוששות החדה בשווקים מאז תחילת 2009, שנמשכה גם לאורך הרבעון הראשון של 2010, חלה תפנית. במהלך הרבעון השני נרשמו ירידות חדות בשערי המניות ומדד תל אביב 25 רשם ירידה בשיעור של 13.6%. מדד תל אביב 100 רשם ירידה חדה אף יותר בשיעור של 14.3%.

בשוק האג"ח נרשם רבעון חיובי, כשאגרות החוב הממשלתיות השקליות עלו ברבעון בכ-2.2%, ואילו האיגרות הצמודות עלו בשיעור חד יותר, של 4.3%, וזאת בעיקר על רקע העלייה בסביבת האינפלציה בחודשים אפריל – יוני 2010.

ירידה במחירי הסחורות

בשוק הסחורות חלה ירידה במהלך הרבעון השני ומתחילת השנה, במקביל להתערורות החששות מפני התמתנות בצמיחה הגלובלית. במחירי הנפט חלה ירידה בשיעור של 5.5% ברבעון השני של 2010, ובתום הרבעון עמד מחיר הנפט על 75.5 דולר לחבית. עם זאת, בהשוואה לרבעון המקביל מדובר עדיין בעלייה, בשיעור של כ-10.4%. נזכיר, כי במהלך הרבעון המקביל אשתקד רשם מחיר הנפט עלייה חדה, בשיעור של 48%.

גם ביתר חומרי הגלם נרשמה ירידה ברבעון השני השנה, כשמדד הסחורות של רויטרס ירד ברבעון בשיעור של 5.4%. עם זאת, בהשוואה לרבעון המקביל, גבוה מדד זה בכ-3.4% ביחס לרמה בה שהה בסוף יוני 2009.

לעליות במחירי הסחורות בהשוואה לרבעון המקביל השפעה מעורבת על החברות, כשהתייקרות תשומות האנרגיה (ביחס לרבעון המקביל) השפיעה לשלילה על מרבית החברות, אך מחירי הסחורות החקלאיות השפיעו בכוונים מנוגדים – השפעה חיובית על חברות הכימיה (שהשוק החקלאי הינו הלקוח של חלק ניכר ממוצריהן, ועל כן הן צפויות ליהנות מגידול בביקושים), אך השפעה שלילית על חברות שסחורות אלו מהוות להן חומרי גלם.

הכנסות החברות ורווחיהן המשיכו לצמוח

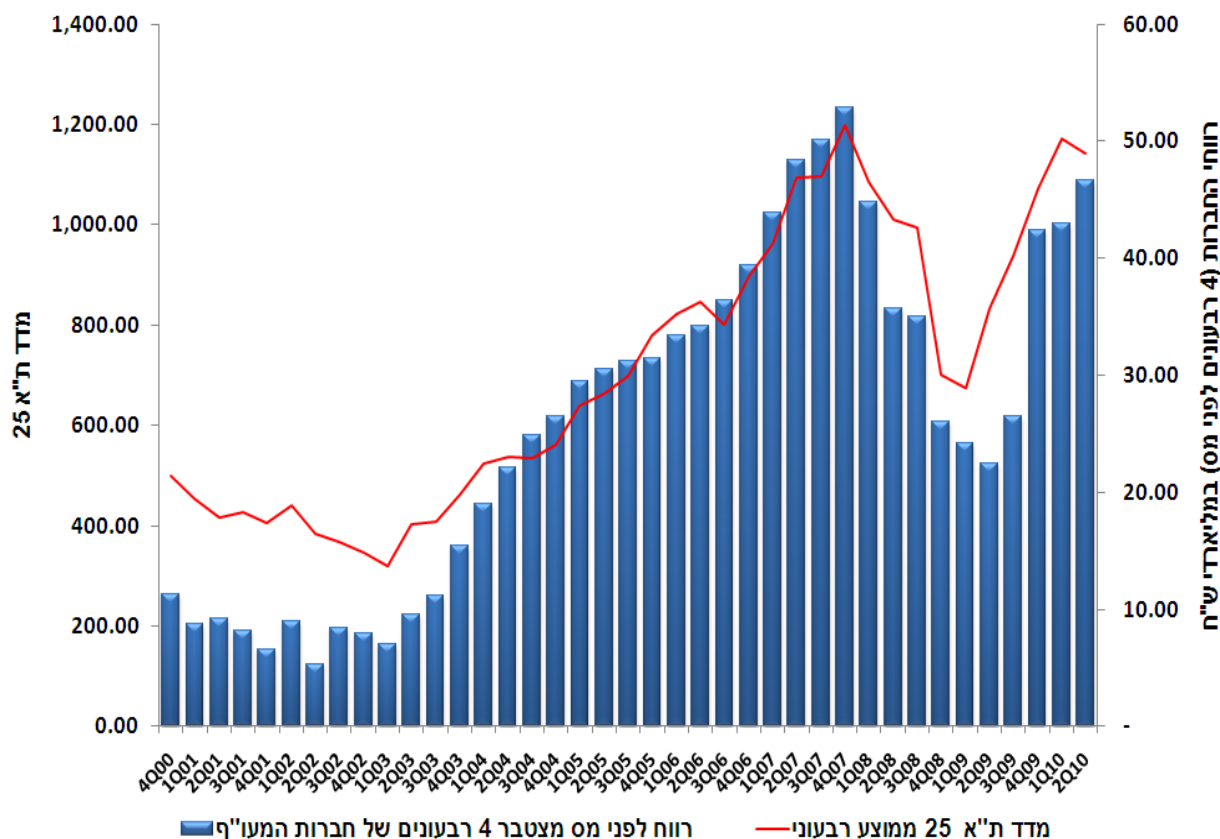
בסיכום כולל, המשיכו ההכנסות המצרפיות של חברות המעו"ף לצמוח ברבעון השני. כלל ההכנסות צמחו בכ-11% לעומת רבעון מקביל אשתקד, ל-74.8 מיליארד שקל, כשהמגמה אפיינה את כלל הענפים למעט הבנקים והטכנולוגיה.

מגמה דומה נרשמה גם ברווח הנקי המצרפי של החברות, אשר צמח ברבעון השני בכ-42% לעומת רבעון מקביל אשתקד, ל-8.9 מיליארד שקל, כשבכל הענפים נרשם שיפור ברווח מצרפי, ורק ענף אחד סבל משחיקה ברווחים – הטכנולוגיה.

אלו המגמות שאפיינו את הענפים השונים במעו"ף ביחס לרבעון מקביל אשתקד:

- **מגמה חיובית** נרשמה בענפי הפרמצבטיקה, הכימיה, התקשורת, הנדל"ן, יצרניות המזון והאנרגיה.
- **מגמה מעורבת** נרשמה בענפי הטכנולוגיה, חברות האחזקה והבנקאות.

מדד תל אביב 25 (ממוצע לרבעון) מול הרווח המצטבר לפני מס ב-4 רבעונים של 25 החברות הגדולות



בלטו לחיוב בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד:

- חברות הפרמצבטיקה** – טבע הציגה רבעון טוב, עם עליה של כ-12% במכירות ושיפור של 32% ברווח הנקי למניה. תרמו לתוצאות מכירות שיא של קופקסון ושיעור רווח תפעולי גבוה, שנגרם כתוצאה מקיצוץ בהוצאות התפעול. שנת 2010 צפויה להיות שנה טובה מאד עם צמיחה של מעל 30% ברווח, ובטווח הארוך תיתכן אף רוח גבית מרפורמת הבריאות בארה"ב שתתרום להתרחבות שוק הגנריקה בשנים הקרובות.
- חברות הכימיה – כי"ל** – החברה נהנתה משיפור ניכר בשני מגזרי הפעילות העיקריים שלה. בתחום הדשנים נהנתה החברה מגידול ניכר בכמויות מכירת האשלג, אשר פיצה על ירידה במחירי המכירה ביחס לרבעון המקביל. בתחום המוצרים התעשייתיים (ברום) רשמה החברה גידול כמותי ביחס לרבעון המקביל, במיוחד במעכבי הבעירה, כשהרווחיות התפעולית של מגזר זה זינקה פי 5 ביחס לרבעון המקביל. **מכתשים אגן** – רשמה שיפור ניכר בתוצאותיה ביחס לרבעון המקביל, וזאת חרף התחרותיות המתעצמת בענף האגרוכימיה. עיקר השיפור בהכנסות נבע מגידול כמותי במכירות, אשר פיצה על המשך שחיקת המחירים. הגידול הכמותי שיפר אף את המרווח הגולמי, אשר נהנה גם מהוזלת חומרי הגלם. החברה ממשיכה לחזק את מעמדה בהודו, שתרמה לשיפור בהכנסות, אך גם לגידול בהוצאות התפעוליות בשל מאמצי החדירה. יש לזכור כי הזינוק ברווח הנקי נבע מתוצאות חלשות במיוחד ברבעון המקביל אשתקד.
- חברות התקשורת** – רבעון מצוין לחברות הסלולר. **פרטנר**, **סלקום** ו**פלאפון**, המחזיקות בנתח של למעלה מ-56% משוק התקשורת, הציגו צמיחה במספר המנויים, בשיעור שנתי של כ-4.2%. מדובר בצמיחה יפה בהינתן שוק רווי, עם שיעור חדירה של למעלה מ-128%. ההכנסה הממוצעת למנוי (ARPU) עלתה ל-144 ש"ח, עליה של 1 ש"ח (0.7%), בהשוואה לרבעון המקביל. מספר דקות השיחה הממוצע למנוי (MOU) בחברות הסלולר עלה ל-351 דקות בחודש, עליה של 10 דקות (3.0%) בהשוואה לרבעון המקביל ב-2009. הצמיחה במספר מנויי הדור השלישי בשוק הסלולר מהווה מנוע צמיחה מהותי. הגורמים הללו הביאו לעלייה בהכנסות וברווחיות חברות הסלולר. קבוצת **בזק** הציגה שחיקה בהכנסות מקוויים נייחים, המפוצה ע"י צמיחת הכנסות בעיקר מפלאפון והכנסות משרות אינטרנט. למרות הקיפאון בשרות ההכנסות, בזק מציגה מספר רבעונים תוצאות שיא ושיפור של עשרות אחוזים ברווחיות, כתוצאה מצעדי צמצום והתייעלות, השפעה חיובית של פריסת הרשת החדשה של פלאפון ופריסת רשת ה-NGN.

נדל"ן – גזית גלוב – עברה לרווח נקי ברבעון השני השנה, בעיקר בשל עלייה בשווי נדל"ן להשקעה. עם זאת, הציגה הקבוצה איתנות בתוצאות התפעוליות. בהכנסות הקבוצה מהשכרת מבנים נרשמה ברבעון השני השנה עלייה בשיעור של 11%, לעומת הרבעון המקביל, כתוצאה מאיחוד לראשונה של תוצאות הפעילות של אטריום וכן מהפעלה לראשונה של נכסים שפיתוחם הושלם ומרכישת נכסים. ה- NOI (שכירות בניכוי הוצאות הפעלת נכסים), רשם עלייה בשיעור של 10% לעומת הרבעון המקביל, להיקף של 757 מיליון ₪. ברבעון השני הגדילה הקבוצה את השווי ההוגן של נכסיה בסכום ברוטו של כ- 204 מיליון ₪ (חלק החברה לפני מס כ- 118 מיליון ₪). ברבעון המקביל בשנת 2009 נרשמה ירידת ערך של כ- 517 מיליון ₪ (חלק החברה לפני מס הסתכם בכ- 244 מיליון ₪). עליית ערך הנדל"ן להשקעה ברבעון השני השנה נבעה בעיקר מירידה בשיעורי היוון תזרימי המזומנים בחלק מהאזורים, ומשינוי מסוים בתזרימי המזומנים החזוי מנכסי הקבוצה. השורה התחתונה עברה לרווח נקי בהיקף של כ- 149 מיליון ₪. עזראלי-הרווח הנקי המיוחס לבעלי המניות של החברה הסתכם בכ-62 מיליון ₪, ירידה של כ-12% לעומת התקופה המקבילה אשתקד. זאת, בשל ירידת שווי ההחזקות בגרנית הכרמל, שעברה ברבעון השני להפסד נקי, על רקע הירידה ברווח ובמרווחים. מנגד, ה- NOI ברבעון השני הסתכם בכ-220 מיליון ₪, גידול של כ-11% לעומת הרבעון המקביל וצמיחה של כ-2.8% לעומת הרבעון הקודם.

חברות המזון – אסם – איחוד מטרנה הוסיף לתרום לגידול של 10% במכירות ברבעון השני של 2010. גידול, אם כי נמוך יותר, בשיעור של 2.8%, נרשם גם במכירות החברה בחו"ל. בנוסף, נמשכה מגמת השיפור ברווחיות הגולמית והתפעולית שאפיינה את הרבעונים הקודמים: הרווחיות הגולמית הסתכמה ב-43.3% ברבעון, לעומת 40.3% ברבעון המקביל, והרווחיות התפעולית הסתכמה ב-12.2% ברבעון, לעומת 10.9% ברבעון המקביל. בשורה התחתונה, הציגה אסם דו"ח טוב המשקף את הבשלת התהליכים עליהם הכריזה החברה, בהם רכישת מטרנה. עם זאת, לא ניתן להתעלם מהשפעת הסביבה העסקית התחרותית על תוצאות החברה, ובעיקר על הוצאות המכירה והשיווק, שרשמו עלייה על רקע הצורך לחזק את מותגי החברה. אנו מעריכים, כי מגמה זו תוסיף ותהווה אתגר עבור החברה גם ברבעונים הקרובים. שטראוס- החברה הציגה שיפור במכירות בשיעור של 4.3% לעומת רבעון מקביל אשתקד ושיפור ברווחיות הגולמית לכדי 38.9%. עם זאת, עלייה בהוצאות התפעוליות, בעיקר הוצאות המכירה והשיווק, הובילו לירידה מינורית ברווחיות התפעולית (בניכוי עסקאות גידור והוצאות/ הכנסות חד פעמיות). בשורה התחתונה, הציגה החברה שיפור קל ברווחיות הנקייה.

חברות האנרגיה – בזן – עברה לרווח נקי בשל שיפור בתוצאות מגזרי הזיקוק והפולימרים על רקע התאוששות המרווחים. השיפור בתוצאות בולט בעיקר על רקע נתוני השוואה נמוכים. נזכיר, כי ברבעון השני של 2009 עמדו המרווחים ברמות שפל, כשמתחילת השנה הנוכחית מסתמנת התאוששות מסוימת שבאה לידי ביטוי בתוצאות. מרווח הזיקוק המנוטרל של החברה (בנטרול השפעות מלאי ונגזרים), עמד ברבעון השני על 4.6 דולר לחבית, לעומת 2.5 דולר לחבית ברבעון המקביל, ולעומת מרווח האורל (מרווח הזיקוק לייחוס המצוטט ע"י רויטרס) שעמד על 3.5 דולר לחבית. לאור זאת, עברה החברה לרווח נקי של כ-32 מיליון דולר, לעומת הפסד נקי של כ-8 מיליון דולר ברבעון המקביל אשתקד. פז – רשמה ירידה ברווח הנקי בשל גידול בהוצאות המימון. עם זאת, הרווח הנקי המתואם (רווח נקי בנטרול השפעות מסוימות אשר נובעות מדיווח עפ"י IFRS), צמח בכ-23% בשל שיפור חד תוצאות מגזר הזיקוק. מגזר זה נהנה ברבעון השני מהתאוששות מרווחי הזיקוק ופיצה על החולשה במגזר הקו"מ (קמעונאות והמסחר) והתעשיות. אבנר, דלק קידוחים – שותפויות הגז הציגו ברבעון השני עלייה בהכנסות וברווח הנקי בעיקר בשל גידול בצריכת הגז וכן בשל עלייה במחירי המכירה.

מגמה מעורבת בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד, נרשמה בענפים הבאים:

- חברות הטכנולוגיה – רבעון מאכזב לאלבית מערכות, עם ירידה במכירות בשיעור של 17% בהשוואה לצמיחות דו ספרתיות גבוהות, להן הורגלנו בשנים עברו. להבדיל מאלבית מערכות, התלויה במחזור עסקים הקשור לתקציבי הביטחון, נייס הציגה תוצאות טובות מאוד ברבעון האחרון וראות טובה לשנת 2010, תוך העלאת תחזית המכירות. יחס הזמנות למכירות גבוה משמעותית מ-1, ומחציתה השנייה של השנה צפויה להיות טובה בהרבה מן הראשונה.**
- חברות האחזקה – דסק"ש – רשמה ירידה חדה ברווח הנקי ברבעון, וזאת בעיקר כתוצאה מירידה ברווחי החברה הבת כור, בעיקר מאחזקתה של זו בבנק השוויצרי קרדיט סוויס, וכתוצאה מהפחתת שווי החזקתה במכתשים אגן. מנגד, נהנתה החברה משיפור בתוצאות החברות הבנות סלקום, שופרסל, נכסים ובנין ואלרון. החברה לישראל – כ"ל, האחזקה המהותית ביותר של החברה, רשמה שיפור ניכר בתוצאותיה ברבעון (ראו בנפרד), וכמותה גם בז"ן, שרשמה רווח נקי לעומת הפסד ברבעון המקביל, לאור שיפור במרווחי הזיקוק ובתוצאות מגזר הפולימרים (ראו בנפרד). בין החברות הפרטיות, בולטת הרווחיות הסמלית של צים (3 מיליון דולר ברבעון) לעומת הפסדי עתק של 185 מיליון דולר ברבעון המקביל, רווח של 9 מיליון דולר שרשמה חברת האנרגיה אינקה (לעומת 2 מיליון דולר ברבעון מקביל), והמשך הצמצום בהפסדי טאואר. קבוצת דלק – על אף שיפור ניכר ברווח התפעולי הציגה החברה ירידה חדה ברווח הנקי בעיקר בשל גידול בהוצאות המימון. פעילות הרכב והדלקים (בארה"ב ובישראל) הציגו ירידה ברווח שקוזה בחלקה בשיפור ברווחי פעילות חיפושי הגז והפיננסיים בקבוצה. בשורה התחתונה, צנח הרווח הנקי לכ-64 מיליון שקל, לעומת כ-223 מיליון שקל ברבעון המקביל אשתקד.**
- בנקים מסחריים – הבנקים הציגו ברבעון מגמה מעורבת ברווח המימוני, בהשוואה לרבעון המקביל. השפיעו לחיוב הגידול בהיקף הפעילות ועליית ריבית בנק ישראל, למרות שרמתה עדיין נמוכה. מנגד, חלק מהבנקים רשמו הפסד בתיק האג"ח**

וקיטון במרווחי האשראי. גם סעיף ההפרשה לחומ"ס רשם מגמה מעורבת, על רקע שיפור שנרשם ברבעונים האחרונים במצב המשק. סעיף ההכנסות התפעוליות והאחרות הושפע לחיוב בעיקר מהמשך הצמיחה בעמלות התפעוליות בחלק מהבנקים, אולם מגמת גידול בהוצאות השכר העיבה על רווחיות כלל הבנקים. בסיכום כולל, הבנקים הציגו מגמה מעורבת ברווח הנקי, בהשוואה לרבעון המקביל.

סיכום הנתונים המצרפיים של חברות המעו"ף ברבעון השני של 2010 בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד (במיליוני ש"ח):

הערה: הרווח הנקי כולל אלמנטים חד פעמיים במספר לא מבוטל של חברות

	רווח נקי (מיל"ש"ח)			הכנסות (מיל"ש"ח)			
	% שינוי	2Q09	2Q10	% שינוי	2Q09	2Q10	
1	-53%	337	158	-13%	2,019	1,749	דיסקונט
2	30%	507	660	-9%	2,939	2,678	לאומי
3	34%	150	201	18%	898	1,056	מזרחי
4	34%	382	513	1%	3,151	3,171	פועלים
	11%	1,376	1,532	-4%	9,007	8,654	סה"כ בנקים
5	-93%	838	56	48%	3,853	5,712	דיסקונט השקעות
6	שיפור	-608	608	-13%	11,346	9,850	החברה לישראל
7	-71%	223	64	-3%	11	10	קבוצת דלק
	61%	453	728	2%	15,210	15,573	סה"כ השקעות
8	שיפור	-31	125	55%	4,681	7,277	בזן
9	-20%	158	127	21%	3,104	3,744	פז נפט
10	-66%	92	31	-94%	92	6	ישראמקו**
11	188%	20	58	101%	42	85	אבנר
12	182%	21	58	103%	43	87	דלק קידוחים
	54%	260	399	41%	7,963	11,199	סה"כ אנרגיה
13	שיפור	-94	149	13%	1,164	1,311	גזית גלוב
14	-12%	71	62	19%	1,343	1,604	עזריאלי
	שיפור	-23	211	16%	2,507	2,915	סה"כ נדל"ן
15	-25%	231	174	-17%	2,822	2,338	אלביט מערכות
16	10%	45	49	20%	254	306	נייס מערכות
	-19%	276	223	-14%	3,077	2,644	סה"כ טכנולוגיה
17	53%	2,019	3,088	12%	13,175	14,725	טבע
18	94%	590	1,147	38%	4,195	5,792	כיל
19	621%	7	48	7%	2,171	2,329	מכתשים אגן
20	40%	136	192	6%	1,960	2,086	פריגו*
	63%	2,752	4,475	16%	21,501	24,932	סה"כ כימיה ופרמצבטיקה
21	19%	57	69	10%	845	929	אסם
22	37%	38	52	4%	1,514	1,580	שטראוס גרופ
	26%	95	121	6%	2,359	2,509	סה"כ מזון
23	18%	541	638	4%	2,872	2,981	בזק
24	18%	277	326	5%	1,608	1,691	סלקום
25	2%	288	293	11%	1,514	1,676	פרטנר
	14%	1,106	1,257	6%	5,994	6,348	סה"כ תקשורת
	42%	6,295	8,946	11%	67,617	74,773	סה"כ חברות מעו"ף

* פריגו: דוחות הרבעון הפיסקאלי הרביעי של החברה לשנת 2010 ** ישראמקו: כל הכנסות החברה הינן הכנסות מימון

יחידת המחקר - האגף לני"ע ונכסים פיננסיים, בנק הפועלים: רח' יהודה הלוי 62, תל אביב 65227; טלפון: 03-5675269; פקס: 03-5676340;
דואר אלקטרוני: research@bnhp.co.il; אתר האינטרנט של בנק הפועלים (בעברית, אנגלית ושפות נוספות): www.bankhapoalim.co.il

הערת אזהרה (Disclaimer):

© 2010 כל הזכויות שמורות לבנק הפועלים. אין להפיץ, להעתיק או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא קבלת אישור מהבנק בכתב ומראש. הבנק ו/או עובדיו ו/או כותבי הדוח אינם אחראים לשלמותם או דיוקם של התנאים והחשובים בסקירה או לכל אי דיוק, שגיאה, השמטה או ליקוי אחר בסקירה או בתחזית הכלולה בה, לרבות שינויים מיידיים ו/או מתמשכים שיש בהם כדי לשנות ו/או להשפיע על התחזית. הבנק ו/או חברות בנות שלו ו/או חברות הקשורות אליו (להלן: התאגידים) ו/או בעלי שליטה ו/או בעלי עניין במי מהם, עשויים להחזיק עבור עצמם ו/או עבור מי מלקוחות התאגידים הני"ל מניות ו/או אג"ח ו/או כל נייר ערך או מכשיר פיננסי אחר המוזכרים בסקירה זו, ו/או עשויים להיות בעלי שליטה ו/או בעלי עניין במי מהחברות המוזכרות בסקירה זו. כמו כן, עשויים מי מהני"ל לפעול בניירות הערך ו/או המכשירים הפיננסיים שהוזכרו בסקירה זו על בסיס יומי או אחרת, לפעול מעת לעת במכירתן ו/או ברכישתן, חרף האמור בדוח זה. אין לראות באמור בסקירה זו משום יעוץ השקעות או תחליף ליעוץ והתאמה אישיים וספציפיים ללקוח תוך התחשבות בנתוניו, צרכיו המיוחדים והאחרים, מצבו הכספי, נסיבותיו ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם, אין היא באה במקומם ואין לפעול על פיה אלא לאחר קבלת יעוץ אישי המתחשב בצרכיו ונתוניו האישיים של כל משקיע. סקירה זו נועדה לשמש כאחד מכלי העזר ליועץ ההשקעות המורשה, במסגרת מתן יעוץ ללקוחות החתומים על הסכם יעוץ, ולמטרה זו בלבד. האמור בסקירה זו אינו מהווה יעוץ מס ואינו מתיימר להיות פרשנות המקובלת על רשויות המס ו/או גופים אחרים.