

ביג מרכזי קניות בע"מ

מעקב | דצמבר 2024

אנשי קשר:

אלכסנדר ארליך

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

Alexander.E@midroog.co.il

תמיר שרמן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני

Tamir.s@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

ביג מרכזי קניות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרות ז, ט, יב, טו, יח, כ
אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג סדרה ח
-	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק Aa3.il לביג מרכזי קניות בע"מ (להלן - "ביג" או "החברה") ולאגרות חוב (סדרות ז, ט, יב, טו, יח, כ) שהנפיקה החברה. מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa2.il לאגרות חוב (סדרה ח) מובטחות בשעבוד על נכסים שהנפיקה החברה. אופק הדירוג יציב. מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לניירות ערך מסחריים (נע"מ 3 ונע"מ 4) שהנפיקה החברה בסך כולל של 350 מיליון ₪ ע.ג.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
*ז	1136084	Aa3.il	יציב	11/05/2025
*ח	1138924	Aa2.il	יציב	12/04/2026
ט	1141050	Aa3.il	יציב	20/12/2026
יב	1156231	Aa3.il	יציב	25/02/2028
טו	1162221	Aa3.il	יציב	31/01/2030
יח	1174226	Aa3.il	יציב	30/03/2031
כ	1186188	Aa3.il	יציב	30/04/2033
נע"מ 3	1201490	P-1.il	-	07/12/2025
נע"מ 4	1208586	P-1.il	-	06/07/2025

* אג"ח סדרות ז, ח' נושאות בטוחה בדרך של שעבוד על נכסים ו/או מניות ו/או זכויות בחברות בנות הכל בהתאם לתנאים המפורטים בשטרי הנאמנות. לחברה סדרות אג"ח נוספות שאינן מדורגות ע"י מידרוג.

שיקולים עיקריים לדירוג

- שחקנית מובילה בתחום המרכזים המסחריים הפתוחים בישראל ובסרביה תחת המותג "ביג".** עם היקף מאזן איחוד אפקטיבי של כ- 24.7 מיליארד ₪ ליום 30.09.2024 ותיק נכסים איכותי ומבוזר הכולל 51 נכסים מניבים בישראל, מזרח אירופה, מדינות הבלקן וארה"ב, לחברה פרופיל עסקי חזק ויציב. נכסי החברה ממוקמים בדרך כלל בשולי ערים מרכזיות ובצירי דרכים, עם תמהיל חנויות מגוון הכולל לרוב שוכרי עוגן בדמות רשתות מזון ופארם. הנכסים שומרים על שיעורי תפוסה גבוהים לאורך השנים, וליום 30.09.2024 שיעור התפוסה בנכסי החברה עומד בטווח 96%-100%. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2024 עלתה ההכנסה התפעולית NOI מנכסים זהים בישראל ובאירופה ב- 5.5% בכל אחד מהאזורים (בנטרול השפעת שע"ח), בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. החברה מחזיקה שיעור של 89.29% בהון המניות של אפי נכסים בע"מ (A2.il חיובי) הפועלת בעיקר בתחום המניבים בישראל, רומניה, פולין וסרביה.
- תחום המניבים למסחר חשוף למחזוריות בצריכה הפרטית, למגמות המשתנות בטעמי הצרכנים ולהשפעות המסחר המקוון על השוק הקמעונאי.** העלייה בריבית והאינפלציה מחלישות את כוח הקנייה של הצרכנים ומאיימות על הצריכה הפרטית. סיכון זה מתמתן בשל התמקדות החברה בקטגוריית המרכזים המסחריים הפתוחים, שהם בעלי תמהיל מסחרי דפנסיבי יחסית לקניונים סגורים ומוטי אופנה. הערכתנו את סביבת הפעילות של החברה מושפעת לשלילה מפעילות החברה במדינות הבלקן ובעיקר סרביה בעלת דירוג ריבון Ba2 באופק דירוג חיובי. עפ"י מודיס, דירוגה של סרביה מושפע לשלילה בין היתר מסיכון גיאופוליטי גבוה בשל היחסים עם השכנה קוסובו וברקע מלחמת רוסיה-אוקראינה. עם זאת דירוג המדינה ואופק הדירוג החיובי משקפים כלכלה יציבה ועמידה ופרמטרים כלכליים במגמת שיפור ברקע התמתנות האינפלציה וצמיחה ריאלית גבוהה יחסית.
- רמת מינוף מתונה על בסיס איחוד אפקטיבי המושפעת מהזרמות הון משמעותיות לאורך השנים ורווחים שוטפים.** יחס חוב נטו לקאפ נטו של החברה ליום 30.09.2024 על בסיס איחוד אפקטיבי עמד על כ- 42.1% בהשוואה לכ- 41.3% ליום 30.09.2023.

¹ הנתונים הכספיים בדוח זה לעיל ולהלן הם במונחי דוחות כספיים באיחוד אפקטיבי אלא אם צוין אחרת. דוחות באיחוד אפקטיבי מבוססים על נתוני ההנהלה ואינם מבוקרים. דוחות כספיים באיחוד אפקטיבי מאחדים את חלקה היחסי של החברה בנכסי חברות כלולות (המוצגות על בסיס השווי המאזני בדוחות הכספי המאוחד הרגיל) וכן מוציאים מאיחוד את אפי נכסים המוצגת בהם כחברה כלולה.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שכולל בין היתר, המשך השקעות הוניות ותרחיש רגישות לשחיקה מסוימת בשווי נדל"ן להשקעה, יחס המינוף צפוי לעמוד בטווח 45%-47%, שעודו הולם לרמת הדירוג. יחס המינוף של החברה מושפע לחיוב בין השאר מהנפקות זכויות שביצעה החברה לאורך השנים למימון רכישת מניות אפי נכסים. יחס כיסוי חוב פיננסי נטו ל-FFO² (ללא אפי נכסים) עמד על כ-22 שנים בארבעת הרבעונים שעד 30.09.2024 ומושפע לשלילה מגידול בחוב הפיננסי שמממן השקעות בייזום נכסים חדשים והרחבת נכסים קיימים אך למרות זאת, בטווח התחזית הוא צפוי להישאר ברמה דומה לאור תחילת הנבה מנכסים חדשים בשנת 2025 לצד המשך הגידול בחוב לטובת השקעות.

- **אפי נכסים בעלת פרופיל עסקי חזק במדינות מרכז-מזרח אירופה ומהווה זרוע משלימה חזקה לביג, אולם מגדילה את החשיפה למדינות אלו ואת החשיפה המטבעית.** אפי נכסים מאוחדת בדוחותיה הכספיים של ביג, ובהתאם להתאמות שביצעה מידרוג, נכללה אפי נכסים כאחזקת "אקוויטי" לצורך מדידת יחסי המינוף, יחסי הכיסוי והנזילות של ביג, לאור זאת שאפי נכסים הינה חברה ציבורית שהנפיקה אג"ח ובין החברות אין זיקה מימונית, כאשר ביג אינה נשענת על תזרימי המזומנים מאפי נכסים, וזאת בהתחשב גם בדירוגה של אפי נכסים (A2.il). פעילותה של אפי נכסים מרחיבה את הגיוון הגיאוגרפי של הקבוצה וכן מתרכזת בענף המשרדים בישראל ובמרכז/מזרח אירופה אשר מידרוג רואה בו בעל מאפייני סיכון שונים משל ענף המסחר. מנגד, האחזקה באפי נכסים מגדילה את החשיפה של החברה למדינות בעלות פרופיל סיכון גבוה יחסית ובעיקר רומניה וסרביה (לצד פעילות גם בפולין ובצ'כיה) וכן מגדילה את החשיפה של ההון העצמי לתנודתיות בשער החליפין של השקל מול האירו.
- **ניהול סיכונים שוק ונזילות בצורה שמרנית וטובה, תוך שמירה על תיאבון עסקי מתון עד בינוני כאשר השפעתן של עסקאות רכישה ממונפות על הפרופיל הפיננסי של החברה הינה מתונה.** המדיניות הפיננסית של החברה מאופיינת על ידינו כמאזנת במידה טובה בין האינטרס של בעלי החוב לבעלי המניות. תרחיש הבסיס של מידרוג, מניח חלוקת דיבידנדים בשנים הקרובות בהתאם למדיניותה. רכישת השליטה באפי נכסים בדרך של הנפקת הון מניות בהיקף מצטבר של כ-3.5 מיליארד ₪ וללא מרכיב של חוב תורמת לפרופיל הפיננסי של החברה. הדירוג לזמן קצר לניירות ערך מסחריים (נע"מ 3 ונע"מ 4) מבוסס על דירוג המנפיק Aa3.il ועל תחזית המקורות והשימושים לחברה לתקופה של 12 חודשים. כמו כן, מבוסס דירוג נע"מ 3 על הצהרת החברה כי תשמור בכל עת על מסגרות אשראי חתומות ופנויות ו/או יתרות מזומנים בסכום שלא יפחת מיתרת הנע"מ על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מיידי של הנע"מ בהתראה של 14 ימי עסקים, בהתאם לתנאי הנייר.

תרחיש הבסיס של מידרוג מתבסס על דוחות כספיים באיחוד אפקטיבי לא מבוקרים על פי נתוני ההנהלה. דוחות אלו כוללים את חלקה היחסי של החברה בנכסים, בהתחייבויות ובפעילות של חברות מאוחדות וכלולות למעט אפי נכסים המוצגת כחברה כלולה, חלף חברה מאוחדת. תרחיש הבסיס של מידרוג כולל בין היתר המשך השקעה בפרויקטים בפיתוח שימומנו הן באמצעות גידול בחוב והן באמצעות המקורות השוטפים של החברה. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח הכנסות עתידיות ממרכזים מסחריים בפיתוח שאכלוסם צפוי בסוף שנת 2024 ובמהלך שנת 2025, ויש בגינם חוזי שכירות חתומים בשיעור משמעותי. תרחיש הבסיס לא מביא בחשבון קבלת דיבידנדים מאפי נכסים. מאז שהודיעה על החלטתה האסטרטגית למימוש כלל פעילותה בארה"ב והפניית המקורות להתרחבות בישראל ובמדינות הבלקן ומזרח אירופה, החברה מימשה 24 מתוך 28 נכסים שהחזיקה בארה"ב. בתרחיש הבסיס מידרוג לא הביאה בחשבון מימוש של הנכסים הנותרים בארה"ב בטווח השנה-שנתיים הקרובות. במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים, בין היתר באשר להכנסות מנכסים קיימים ולשווי נכסי נדל"ן להשקעה.

שיקולים נוספים לדירוג

דירוג המנפיק בפועל Aa3.il גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A1.il וזאת לאור השיקולים הבאים: מובילות החברה בתחום המרכזים המסחריים הפתוחים בישראל והניסיון הנרחב שצברה בתחום, בשילוב עם אופיים הדפנסיבי של הנכסים, מביאים לפדינות גבוהים של השוכרים ולעומס שכירות נמוך, כמו כן, נכסי החברה ממשיכים להציג תפוסות מלאות וגידול מתמשך בהכנסה תפעולית נטו מנכסים זהים לאורך שנים. מעמד החברה בישראל מקבל את ביטויו גם בשיעורי שיווק גבוהים בפרויקטים בהקמה.

² מדידת FFO לעיל ולהלן על-ידי מידרוג שונה מהחשוב על-פי גישת ההנהלה כפי שהחברה מדווחת בדוח הדירקטוריון כיוון שמידרוג כוללת הוצאות מימון מהוונות בגין נדל"ן להשקעה בהקמה. במדידת FFO בשנת 2023 כללה מידרוג הוצאות מימון שהונו בסך כ-50 מ' ₪, ובשנים 2024-2025 הוצאות מימון שהונו נאמדו על ידי מידרוג ב-45-60 מ' ₪ לשנה.

שיקולים מבניים

סדרות אג"ח ז' ו-ח' שהנפיקה החברה ומדורגות ע"י מידרוג מובטחות בשעבוד על נכסים. מידרוג בחנה את טיב הבטוחות ואת יחס ההשבה תחת תרחישי רגישות לשווי הבטוחות לכל אחת מהסדרות המובטחות. אג"ח סדרה ח' מובטחת בשעבוד על נכס מניב בישראל "ביג פאשן אשדוד", המאופיין על ידי מידרוג כבטוחה באיכות "גבוהה" בשל היותה מייצרת תזרים עקבי, בעלת סחירות טובה ובסיכון מבנה משפטי בינוני לאור אחזקת הנכס עם שותפים. מידרוג בחנה תרחישי רגישות לשחיקה של 40% בשווי הנכס המשוועבד לטובת אג"ח סדרה ח', ביחס לשווי ההון בספרי החברה ליום 30.09.2024 ולהערכתנו שיעור ההשבה מבטוחה זו עולה בסבירות גבוהה על 70%. בהתאם לכך מידרוג העניקה לאג"ח סדרה ח' הטבה דירוגית בגובה נוטש אחד מעבר לדירוג המנפיק והחוב הבכיר שאינו מובטח. מידרוג לא העניקה הטבה דירוגית לאג"ח סדרה ז' המגובה בשעבוד מניות אפי נכסים מאחר ומידרוג אינה מחשיבה את הבטוחה באיכות "גבוהה" בין היתר לאור התנודתיות בשווי הבטוחה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג נותר יציב לאור הערכת מידרוג לשמירה על ביצועים תפעוליים בנכסים ויציבות בפרמטרים הפיננסיים של החברה בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- המשך שיפור בפרופיל הפיננסי ובפרט ביחסי הכיסוי של החברה
- גידול משמעותי בהיקף הנכסים שאינם משועבדים ביחס לסך המאזן

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- גידול מהותי ברמת המינוף של החברה והרעה ביחסי הכיסוי
- התרחבות משמעותית לתחומים או טריטוריות בעלי סיכון עסקי גבוה יחסית

ביג מרכזי קניות בע"מ - דוחות מאוחדים אפקטיביים * - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024	
12,922	15,728	19,657	22,904	24,730	סך מאזן
7,521	6,882	7,678	8,911	9,932	חוב פיננסי נטו
60.8%	47.6%	42.3%	42.3%	42.1%	חוב נטו / CAP נטו
261	414	437	430	442	** FFO LTM
27.5	16.2	17.6	20.7	22.4	חוב פיננסי נטו / ** FFO LTM

* נתוני דוחות מאוחדים אפקטיביים מבוססים על נתונים המדווחים בדוחות ההנהלה המצורפים לדוחות הכספיים והם אינם מבוקרים או סקורים. FFO** מחושב על ידי מידרוג בניכוי עלויות אשראי שהחברה מהווה לנכסים כשירים ומכאן שאינם נכללים בהוצאות המימון בדוחות רווח והפסד. יודגש כי לפי גישת ההנהלה תחשיב FFO אינו כולל הוצאות אלו ומכאן שנתון ה- FFO שמידרוג מציג שונה מזה שמציגה החברה בדוחות ההנהלה.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת הפעילות

המרכזים המסחריים הפתוחים מפגין עמידות ואף צמיחה לאור תמהיל מסחרי דפנסיבי יחסית למסחר מוטת האופנה

נכסי החברה נפרשים על פני הטריטוריות העיקריות הבאות: ישראל (מהווה כ- 66% משווי נכסי החברה ל- 30.09.2024), מדינות הבלקן ומזרח אירופה (כ- 27%) וארה"ב (כ- 6%), כאשר בכוונת החברה לממש את כלל הפעילות בארה"ב. חשיפת החברה למדינות הבלקן סרביה (Ba2 חיובי) ומונטנגרו (Ba3 יציב) משפיעה לשלילה על יציבות סביבת הפעילות בשל סביבה גיאוגרפית מורכבת. דירוגה של סרביה מושפע לשלילה מסיכון גיאופוליטי גבוה בשל היחסים עם קוסובו וברקע מלחמת-רוסיה אוקראינה. סיכונים אלו להערכת מודים עלולים לעכב את תהליך התקבלותה לגוש האירו. מאידך, דירוג סרביה מושפע לחיוב מיציבות כלכלית, משמעת תקציבית ושיפור בחוזק המוסדות המדינתיים לאור תהליך קבלה לאיחוד האירופאי. הדירוג נמצא באופק חיובי לאור צפי של מודים לשיפור במדדים הכלכליים כגון צמיחה ריאלית גבוהה יחסית והמשך גידול בהשקעות הזרות.

באוקטובר 2024, בנק ישראל³ עדכן מטה את תחזית צמיחת התוצר בשנים 2024-2025 בשל סביבה אינפלציונית גבוהה יותר מהצפי והימשכות המלחמה, שיעור התוצר בישראל צפוי לצמוח ב-0.5% בשנת 2024 וב-3.8% בשנת 2025, חלף תחזית של 4.2% טרם פרוץ המלחמה. עוד מעריך הבנק המרכזי כי האינפלציה צפויה להתמתן בשנת 2025 בשל הפגיעה בסנטימנט הצרכני ובביקוש לצריכה והריבית צפויה לעמוד על 4.5% ברבעון השלישי של שנת 2025.

ענף הנדל"ן המניב למסחר חשוף למגמות בצריכה הפרטית שהינה בעלת מאפיינים מחזוריים וחשיפה לאירועים אקסוגניים. ככלל, תמהיל ההכנסות בנדל"ן המניב למסחר וביניהם מרכזי הקניות, מאופיין לרוב ב-75% למוצרי צריכה, 15% שירותי בריאות ועסקים ו-10% פנאי וחוויה. תחומים אלו בהם פועלים השוכרים בענף מאופיינים בתחרות עזה, בחסמי כניסה נמוכים ובחשיפה לטעמים המשתנים של הצרכנים. גורמים אלו מעלים את סיכון האשראי של ענף הנדל"ן הקמעונאי. עם פרוץ המלחמה בימיה הראשונים נסגרו הקניונים ברחבי הארץ למעט שירותים חיוניים. החל מהשבוע השני של המלחמה, נפתחו כלל מרכזי הקניות ותנועת הקונים הלכה וגברה ונכון לחודש דצמבר 2024, במיוחד לאחר הפסקת האש בצפון הארץ, חזרה תנועת הקונים בקניונים לכ-90% בממוצע מרמתם טרום המלחמה. הפדיונות של המרכזים המסחריים בישראל הושפעו לחיוב מהקיטון בהיקף הטיסות היוצאות ושהייה מוגברת של הישראלים בתחומי המדינה, מתשלומי העברה של הממשלה לנפגעי המלחמה (כגון מפונים וכוחות הביטחון) והוצאות גבוהות יותר בכרטיסי אשראי באופן כללי. יחד עם זאת, רמת הריבית הגבוהה השוררת במשק והצפי להאטה בצמיחה ובאבטלה בעקבות המלחמה אשר צפויים להכביד על ההכנסה הפנויה של הצרכנים ולהוביל להפחתת הצריכה הפרטית ופדיונות מרכזי המסחר. לאורך זמן, ההשפעה על מרכזים מסחריים עשויה לקבל ביטוי בקושי רב יותר להשכיר שטחים שהתפנו, בעלייה בעומס השכירות ובירידה במחירי השכירות בעת חידוש חוזים. בשל חוסר הוודאות למשך המלחמה ולהשלכותיה על המשק הישראלי מידרוג תמשיך לעקוב אחר השלכות אלו.

במהלך השנים האחרונות החברה המשיכה באסטרטגיית התרחבות, בעיקר בסרביה. סרביה מציגה לאורך השנים שיפור באינדיקטורים כלכליים. עפ"י מודי'ס צמיחת התוצר צפויה להסתכם ב-3.8% בסוף שנת 2024 וב-4.2% בשנת 2025. נכון לדצמבר 2024, שיעור האינפלציה הצפוי לשנת 2024 עומד על 4.8% ונמצא במגמת ירידה מ-12.4% בשנת 2023. המסחר בסרביה התפתח מאוחר לאור מלחמות מרובות שפקדו את המדינה ושלטון סוציאליסטי ריכוזי כאשר המדינה הייתה תחת יוגוסלביה. עד שנת 2019, היו בבלגרד רק ארבעה מרכזי קניות בעלי סטנדרטים בינלאומיים (ביג פאשן בלגרד הינו אחד מהם). עם התקרבות המדינה לאיחוד האירופי וביצוע רפורמות במדינה, התרחב גם היקף ההשקעות הזרות במדינה. דמי השכירות של מרכזי קניות בסטנדרט בינלאומי הם בין 20 ל-50 אירו למ"ר לחודש ומשתנה בהתאם לגודל, מיקום ותנועת מבקרים. שיעור התשואה נאמד בין 9%-8.15%.

דרך האחזקה באפי נכסים, החברה חשופה למדינות במזרח ובמרכז אירופה, בעיקר רומניה, זאת לצד פעילותה של אפי נכסים בישראל. רומניה מדורגת ע"י Baa3 Moody's עם אופק דירוג יציב. הדירוג נסמך על פוטנציאל צמיחה בטווח הזמן הבינוני ונטל חוב מתון, זאת לצד מאזן חלש ותנודתיות פוליטית גדולה.

פרופיל עסקי

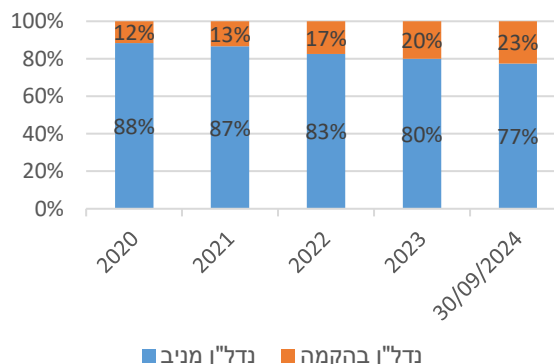
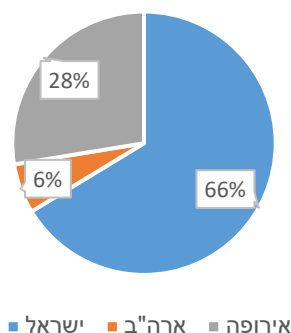
היקף פעילות במגמת צמיחה ופיזור נכסי וגאוגרפי בולטים לחיוב, עם שיעורי תפוסות גבוהים מאוד בנכסים לאורך זמן משפיעים לחיוב על יציבות הפעילות

צבר הנכסים של החברה כולל 51 נכסים מניבים, מתוכם 27 מרכזים מסחריים בישראל בשטח של 426 א' מ"ר, 4 מרכזים מסחריים ברחבי ארה"ב, ו-20 נכסים מניבים במדינות הבלקן ומזרח אירופה בשטח של 431 א' מ"ר, מרביתם נכסים מסחריים לצד נכס לוגיסטיקה, נכס בעל עירוב שימושים ובניין משרדים. פעילות החברה כוללת גם ייזום של נכסים בישראל ובמדינות הבלקן ובמזרח אירופה בתחום הנדל"ן המסחרי, לצד פרויקטים של עירוב שימושים למסחר, משרדים ודירור מוגן, כאשר בישראל השקיעה החברה לראשונה גם בתחום הדירור מוגן באמצעות רכישת בית דירור מוגן בהרצליה בסוף שנת 2023. החברה מציגה גידול עקבי בשווי הנדל"ן להשקעה, העומד נכון ל-30.09.2024 על כ-15.1 מיליארד \$ בהשוואה לכ-13 מיליארד \$ ליום 30.09.2023 בהשפעת הגידול במצבת הנכסים, שערור נכסים והתחזקות האירו.

³ התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, אוקטובר 2024

נכסי החברה כוללים מרכזי קניות פתוחים, מרכזי קניות סגורים (קניונים) או סגורים בחלקם, המשלבים בכל מרכז קניות תמהיל מגוון של חנויות בענפים שונים ובהם, בין היתר, מזון, פארמה, חשמל, אופנה, הסעדה ובילוי. ברוב מרכזי הקניות קיים שוכר עוגן אחד או יותר, ויתר השוכרים הינם שוכרים קטנים יותר. שוכרי העוגן הינם לרוב מסוג סופרמרקטים, רשתות חשמל גדולות, חנויות ביגוד מוזלות או היפר-פארמים המציעים מוצרים יומיומיים.

תרשים 1 - ביג איחוד אפקטיבי: פילוח שווי הוגן נדל"ן להשקעה שנים 2019-2024 תרשים 2 - ביג איחוד אפקטיבי: פילוח שווי הוגן נדל"ן להשקעה לפי מדינות



מקור: דוחות כספיים של החברה ליום 30.09.2024 עיבוד: מידרוג

בישראל לחברה מיצוב עסקי חזק והיא מובילת שוק בענף המרכזים המסחריים הפתוחים תחת המותג "ביג", עם פריסה ארצית של 27 נכסי מסחר מניבים. נכסי החברה ממוקמים בשולי ערים מרכזיות, חלקן הגדול ערי פריפריה, ועל צירי דרכים. הם מאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן העומדים סביב 100% נכון ל-30.09.2024. פדיונות השוכרים במרכזי ביג בישראל גדלו ב-11.4% בתקופה ינואר-ספטמבר 2024 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד וכן עומס שכירות לפדיון קטן ב-8.4% (כולל דמי ניהול) ועמד על 8.7% בשנת 2023 נרשם גידול של 3.7% בפדיונות ועומס שכירות לפדיון גדל ב-2.8% (כולל דמי ניהול) ועמד על 9.5% בהשוואה ל-8.8% בשנת 2022. ב-9 החודשים הראשונים של 2024 רשמה החברה גידול בהכנסות מנכסים זהים בישראל בשיעור של 5.5% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. בשנת 2023 הציגה גידול של כ-7.6% מנכסים זהים בהשוואה לשנת 2022.

החברה יוזמת בישראל 9 נכסים מסחריים פתוחים וכן מחזיקה בצבר קרקעות לפיתוח עתידי. הפרויקטים המרכזיים בהקמה הינם גלילות וקניאל פתח תקווה (שלב א'). Big Fashion גלילות (שיעור אחזקה של 47%) הינו פרויקט עירוב שימושים הכולל כ-44 אלף מ"ר מרכז מסחרי לייף סטייל וכ-80 אלף מ"ר בניין משרדים, החלק המסחרי צפוי להיפתח בתחילת שנת 2025 וההשלמה של המשרדים צפויה במחצית הראשונה של 2025. להערכת החברה ביג גלילות (מסחר ומשרדים) צפוי להניב לחברה באכלוס מלא כ-110 מ' ש לשנה (חלק החברה). נכון ל-30.09.2024 מרבית השטחים המסחריים הושכרו.

פרויקט קניאל פתח תקווה עירוב שימושים הינו הפרויקט הגדול ביותר של החברה. שטח התוכנית הוא 63 דונם, והיא צפויה לכלול 250 אלף מ"ר תעסוקה, 65 אלף מ"ר מסחר, 10 אלף מ"ר מלונאות ו-150 אלף מ"ר חנויות. החברה החלה בהקמת שלב א' של הפרויקט בשנת 2022 וצפויה להשלים את הפרויקט בשנת 2028. עלות ההקמה של הפרויקט נאמדת בכ-2 מיליארד ש"ח (ללא רכיב הקרקע). נכון למועד הדוחות הכספיים של רבעון 3 2024 דיווחה החברה כי סך השטח המסחרי ששווק בפרויקט זה עומד על כ-40 אלף מ"ר (מתוך כ-65 אלף מ"ר) אשר מהווה כ-58% מסך שטחי המסחר וזאת בנוסף לכמחצית משטח המשרדים.

בסרביה, פולין ומונטנגרו, ביג CEE הינה הבעלים של 15 מרכזים מסחריים מניבים, מרכז מסחרי בהקמה, מרכז לוגיסטי, בניין משרדים ופרויקט עירוב שימושים (הכולל מלון, משרדים, דירות מגורים להשכרה ומסחר) בשטח כולל של כ-431 אלפי מ"ר. כמו כן, התווספו השנה 2 מרכזי קניות בפולין (עלות עסקה כוללת כ-40 מיליון יורו לשני המרכזים) וב-9 באוקטובר 2024 הודיעה החברה על השלמת רכישת קניון פרומנדה בעיר נובי סאד, סרביה לפי שווי נכס של 177 מיליון אירו. קניון פרומנדה הינו בעל שטח של כ-49,200 מ"ר בשיעור תפוסה של 100% וצפוי לתרום לגידול בהכנסות החברה החל מהרבעון הרביעי של שנת 2024. נכסי החברה במדינות הבלקן

ומזרח אירופה הם ברובם מרכזי קניות פתוחים אשר ממוקמים במיקומים מרכזיים ואסטרטגיים, ביניהם נכסי Retail Parks מהגדולים במדינה. להערכת החברה, היא מהווה שחקנית מובילה בתחום המרכזים המסחריים בסרביה, בה היא פעילה משנת 2008. שיעור התפוסה הממוצע בנכסי בייג CEE הוא כ- 96%. על-פי נתוני החברה, בתקופה ינואר-ספטמבר 2024 הפדיונות של קניוני החברה בסרביה עלו בשיעור של כ- 8.7% בהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 2023. עומס שכירות לפדיון ירד ב- 5% ועמד על 9.5% לעומת 10% בשנת 2023. בשנת 2023 נרשם גידול של 10.4% בפדיונות בהמשך לגידול של 15% בשנת 2022. בייג CEE מציגה גידול מתמשך ב-NOI מנכסים זהים, עם גידול של כ- 5.5% בתקופה ינואר-ספטמבר 2024 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, וגידול של כ- 4.8% בשנת 2023 בהשוואה לשנת 2022.

אפי נכסים (שיעור אחזקה של 89.29%) פועלת בעיקר בתחום הנדל"ן המניב למשרדים ולמסחר עם סך מאזן בהיקף משמעותי של כ-22 מיליארד ₪. פעילותה נפרשת על פני 5 מדינות עיקריות: ישראל (כ- 28% במונחי שווי נכסים), רומניה (כ- 35% במונחי שווי נכסים), סרביה, צ'כיה ופולין. הפיזור הנכסי והגיאוגרפי של נכסי אפי נכסים, לצד פיזור השוכרים, תורמים לפרופיל העסקי ולפיזור הסיכון. הגדלת מרכיב הפעילות לדירור להשכרה, בעיקר בפולין ובצ'כיה צפויה לתמוך בהגדלת הפיזור. עם חשיפה מהותית לרומניה ולסרביה, טריטוריות הפעילות של אפי נכסים מכבידות על הערכת סיכון סביבת הפעילות שלה בשל סיכון הריבון המאפיין מדינות אלו, כאשר מנגד מאפייני השוק במדינות אלו ממתנים זאת במידה מסוימת, בשל יחס שטח מסחר לנפש נמוך משמעותית ממדינות אחרות באירופה ובאיכות נכסים גבוהה. המינוף של אפי נכסים עלה בשנים 2020-2023 כפי שנמדד ביחס חוב נטו ל-CAP נטו של כ-58% ל-30.09.2024, אולם יחס המינוף הולם לרמת הדירוג, ותחת תרחיש הבסיס של מידרוג הוא צפוי לעמוד על 63%-61%; יחס הכיסוי חוב פיננסי נטו ל-FFO צפוי לעמוד בטווח של 29-34 שנים בשנים 2024-2025, והינו איטי לרמת הדירוג של אפי נכסים. העלייה במינוף באפי נכסים היא פועל יוצא של אסטרטגיית הצמיחה בייזום פרויקטים חדשים וברכישת פרויקטים מניבים כאשר צפויה מגמת שיפור בשנות התחזית עם הנבה הדרגתית של הנכסים בייזום, שתדביק את הגידול בחוב.

פרופיל פיננסי

החוב הפיננסי צפוי לגדול לאור המשך פעילות ייזום והשקעות; רמת המינוף תיוותר הולמת לרמת הדירוג

NOI איחוד אפקטיבי בשנת 2024 צפוי להסתכם בכ- 800 מ' ₪, בהשוואה לכ- 726 מ' ₪ בשנת 2023. הגידול נובע משיפור ב-NOI מנכסים זהים ומהנבה של נכסים חדשים. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, NOI צפוי לעמוד בטווח של 935-995 מ' ₪ לשנה בשנים 2025-2026. היקף ה-NOI צפוי לגדול לאור הנבה מהפרויקטים בהקמה שצפויים להסתיים וביניהם: כרמי גת, גלילות, אשדוד, גדרה ובאר שבע, כמו גם מהתרומה של קניון פרומנדה שנרכש לאחרונה. בד בבד, בהתאם להשקעות שהחברה מבצעת, צפוי גידול בהוצאות המימון של החברה. לאור אלו, FFO (ללא אפי נכסים) בשנת 2024 צפוי לעמוד בטווח 440-460 מ' ₪ ובשנים 2025-2026 צפוי לעמוד על טווח של 500-540 מ' ₪. יש לציין כי תחשיב FFO של מידרוג מנכה עלויות אשראי שהונו בהיקף של 45-60 מ' ₪ לשנה בשנים 2024-2025, זאת כאשר FFO לגישת הנהלת החברה אינו כולל עלויות אלו.

החוב הפיננסי נטו איחוד אפקטיבי הסתכם בכ- 9.9 מיליארד ₪ ליום 30.09.2024, וזאת בהשוואה לחוב נטו של 8.3 מיליארד ₪ ליום 30.09.2023. הגידול בחוב נטו נובע מפעילות ייזום והשקעות שהחברה מבצעת בעיקר בישראל ובמדינות הבלקן ומזרח אירופה וכן מהפרשים אינפלציוניים והתחזקות האירו. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שכולל בין היתר, המשך השקעות בישראל בפרויקטים בהקמה, השלמת רכישת הקניון בנובי סאד ונכסים נוספים בפולין, צפוי החוב נטו של החברה לגדול גם בשנים 2025-2026. שיעור המינוף של החברה נותר יציב ועמד על 42.1% ליום 30.09.2024 לאור המשך גידול משמעותי בהון העצמי המיוחס לבעלי המניות בחברה. גידול זה נבע משערוך נכסים, רווחים שוטפים, וכן מרווח כולל אחר שנבע מהתחזקות מט"ח (בעיקר אירו) מול מטבע הדיווח של החברה. כמו כן, בשנים 2021-2022 חל גידול משמעותי בהון העצמי מהנפקות הון שהחברה ביצעה כאשר הגדילה את אחזקתה בחברת אפי נכסים עד לשיעור של 89.29% כיום. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל גידול בחוב נטו למול שחיקה מסוימת בהון העצמי בשל תרחיש רגישות על שווי נדל"ן להשקעה, המינוף צפוי לעמוד בטווח של 45%-47% שעודנו הולם לרמת הדירוג. ליום 30.09.2024 יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO עמד על כ- 22 שנים. המשך הגידול הצפוי בחוב לצד תחילת הנבה מנכסים בהקמה בשנת 2025 צפויים להותיר על כנו את יחס הכיסוי ברמה דומה, ואיטי לרמת הדירוג.

גמישות הפיננסית ונזילות החברה סבירות למול עומס הפרעונות של החברה בשנים הקרובות

לחברה נכסים לא משועבדים בסך של כ- 3.2 מיליארד ₪, מתוכם כ- 3 מיליארד ₪ נכסים מניבים ליום 30.09.2024 וזאת בנוסף ל- 20.7 מיליון מניות אפי נכסים לא משועבדות בשווי של 3.5 מיליארד ₪⁴. שיעור הנכסים הלא משועבדים לסך מאזן באיחוד אפקטיבי עמד על כ- 27%, שבולט לשלילה לרמת הדירוג. להערכת מידרוג יחס זה עלול להישחק מעט במידה ויתבצע שעבוד נכסים נוספים לטובת גיוס אג"ח וכן כתלות גם בשווי השוק של אפי נכסים. גמישותה הפיננסית של החברה נובעת גם מיחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה וקרקעות העומד בטווח של 36%-40%, הבולט לשלילה לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יתרות הנזילות צפויות להישחק לאור המשך השקעות שהחברה תבצע בין היתר באמצעות מקורותיה העצמיים, אולם הנזילות תוסיף להיוותר סבירה.

נכון למועד הדוח, לחברה ניירות ערך מסחריים (נע"מ 3 ונע"מ 4) בהיקף של 350 מ' ₪ ע.ג. המתחדשים מדי 365 יום. תנאי נע"מ 3 מקנים למשקיעים זכות לדרוש מהחברה פירעון מיידי של הנע"מ בכפוף להתראה של 14 ימי עסקים מראש. בשל כך, החברה הצהירה בפני מידרוג כי תשמור לאורך כל תקופת הנע"מ על מסגרות אשראי פנויות וחתומות ו/או יתרות נזילות בהיקף שלא יפחת מיתרת הנע"מ, כפי שתהיה מעת לעת. הדירוג לזמן קצר מבוסס על הדירוג לזמן ארוך של החברה, Aa3.il באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות לתקופה של 4 רבעונים. ניתוח הנזילות כולל, בין היתר, תחזית מזומנים מפעילות שוטפת, השקעות הוניות ופירעונות צפויים לצד גיוס חוב בנקאי ואג"ח.

להלן הערכת מידרוג להיקף המקורות והשימושים של החברה (סולו) לתקופה של 5 רבעונים החל ב- 30.09.2024 ועד ל- 31.12.2025, הגוזר יחס מקורות מול שימושים שאינו נופל מ- 1.0:

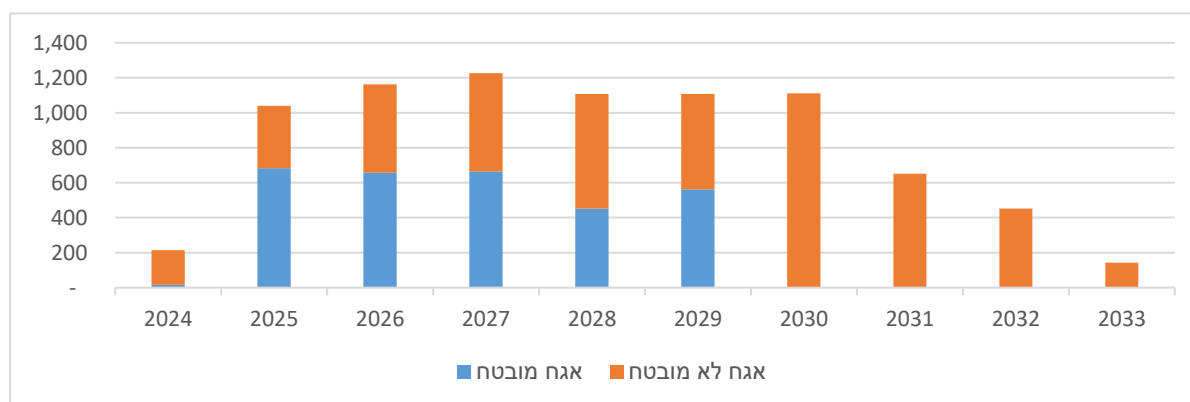
מקורות לתקופה:

- יתרות מזומנים ושווי מזומנים סולו ליום 30.09.2024 של כ- 554 מ' ₪, תמורת גיוס אג"ח שביצעה החברה לאחר תאריך חתך אחרון בסך כ- 700 מ' ₪ ומסגרות אשראי חתומות ובלתי מנוצלות בסך כ- 1.05 מיליארד ₪
- מקורות מפעילות שוטפת (FFO) בהתאם לתחזית מידרוג בטווח של 600-640 מ' ₪ (עבור 5 רבעונים)
- גיוס אג"ח וחוב בנקאי לצורך השקעות החברה ומחזור חוב

שימושים לתקופה:

- פירעון חלויות שוטפות של אג"ח והלוואות ז"א לפי לוח הסילוקין ופרעונות נע"מ 3 ו- 4 בסך כ- 1.9 מיליארד ₪
- השקעות שוטפות, השקעות בנדל"ן להשקעה בהקמה בטווח של 1.5-1.6 מיליארד ₪
- חלוקת דיבידנדים בהתאם למדיניות החברה

ביג מרכזי קניות בע"מ (ללא אפי נכסים): לוח סילוקין של אגרות חוב (סולו) ליום 30.09.2024, במיליוני ₪:



⁴ מחיר מניה לפי ממוצע 30 ימי מסחר אחרונים בסמוך למועד הדוח.

מטריצת הדירוג

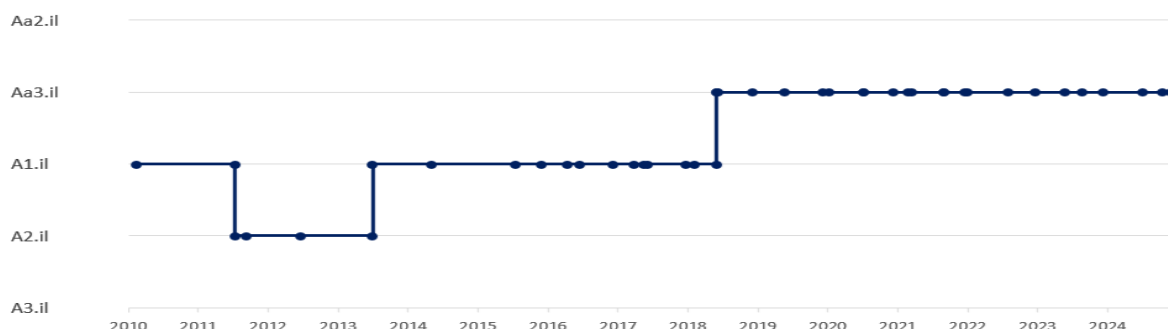
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2024			
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aaa.il	25-27	Aaa.il	24.7	סך מאזן (מיליארד ₪)	
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל עסקי
Aa.il	45%-47%	Aa.il	42.1%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
Aa.il	500-520	Aa.il	442	היקף FFO LTM (מיליון ₪)	פרופיל פיננסי
A.il	20-24	A.il	22.4	חוב פיננסי נטו / FFO	
A.il	26%-28%	A.il	27%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	36%-40%	A.il	34%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A1.il					
Aa3.il					דירוג נגזר
					דירוג בפועל

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

חברת ביג מרכזי קניות הוקמה והתאגדה בישראל בדצמבר 2004, כחברה פרטית אשר איגדה החזקה במספר נכסים. החברה מתמחה בתפעול, אחזקה והשכרה של מרכזי קניות פתוחים וכן בייזום פרויקטים על ידי רכישה או הקמה. ב-2006 ביצעה החברה הנפקת מניות והפכה לחברה ציבורית. לחברה פעילות גם בארה"ב (ביום 19.11.2020 דיווחה החברה על קבלת החלטה אסטרטגית למימוש הפעילות בארה"ב) ובמדינות הבלקן ובמזרח אירופה. החל מינואר 2021, החברה הינה בעלת השליטה באפי נכסים (89.29%). בעלי השליטה בחברה הינם מר יהודה נפתלי ומר רוני נפתלי המחזיקים בסה"כ כ- 34.89% ממניות החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[ביג מרכזי קניות בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, נובמבר 2023](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי, דוח מתודולוגי - ספטמבר 2019](#)

[התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מובילים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג - דוח מיוחד, אוקטובר 2024](#)

[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

30.12.2024	תאריך דוח הדירוג:
28.11.2024	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
16.02.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ביג מרכזי קניות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ביג מרכזי קניות בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידע מסתמך בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים⁵

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	
Baa3.il	Prime-3.il
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

⁵ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

כל הזכויות שמורות לחב' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג"). ©

דירוגים שהונפקו על ידי מידורג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצגים, השירותים והמידע שמידורג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידורג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידורג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נדלונות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידורג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידורג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידורג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידורג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידורג, הערכות מידורג, חוות דעת של מידורג וחומרי מידורג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידורג, הערכות מידורג, חוות הדעת של מידורג וחומרי מידורג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידורג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידורג מתוך הנחה וציפיה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידורג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידורג, הערכות מידורג וכל חוות דעת או חומרי מידורג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידורג. משקיע פרטי שישבס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידורג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידורג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידורג וכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידורג מפיקה, מידורג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידורג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידורג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידורג וחומרי מידורג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג, בהערכות של מידורג, בחוות הדעת של מידורג ובחומרי מידורג (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידורג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם המהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידורג.

התוכן של חומרי מידורג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידורג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידורג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידורג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידורג או למי מאנשי מידורג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידורג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידורג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג ואנשי מידורג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי יכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזהירות או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידורג או אנשי מידורג, ובין אם לאו.

מידורג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידורג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>.