



ביג מרכזי קניות בע"מ

פעולת דירוג ו יולי 2015

1

אנשי קשר:

אורן שרייבר-רו"ח, אנליסט

orans@midroog.co.il

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

rang@midroog.co.il

ביג מרכזי קניות בע"מ

דירוג מנפיק (Issuer) ודירוג סדרות (Issue)	דירוג: A1	אופק דירוג: יציב
---	-----------	------------------

*תיקון דוח קודם שפורסם ביום 14.07.2015 - מהות התיקון: סדרה ו' אושר דירוג מחדש ולא ניתן דירוג לראשונה מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג סדרות האג"ח שבמחזור (סדרות אג"ח ג', ד' ו- ו') של חברת ביג מרכזי קניות בע"מ (להלן: "ביג", "החברה") בדירוג A1 עם אופק יציב. בנוסף, מידרוג מודיעה על מתן דירוג זהה לסדרת האג"ח שבמחזור שלא דורגה עד עתה על ידי מידרוג (סדרות אג"ח ה') וכן על מתן דירוג מנפיק A1 עם אופק יציב. כמו כן, מידרוג מאשרת דירוג זהה לגיוס של עד 200 מ' ש"ח אג"ח בדרך של הנפקת סדרה חדשה. גיוס זה ישמש את החברה לפעילותה השוטפת, למחזור חובות קיימים ולפיתוח עסקיה בארץ ו/או בחו"ל.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 5/7/2015, למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

פירוט האג"ח במחזור של החברה המדורג על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה מקורית	ריבית שנתית נקובה (%)	הצמדה	ערך בספרים ליום 31.03.15 (מ' ש"ח)	יתרת שנות פירעון האג"ח
אג"ח ג	1106947	מרץ-07	4.85%	מדד	602	2016-2019
אג"ח ד	1118033	פבר-10	3.77%	מדד	376	2016-2020
אג"ח ה	1129279	יולי-13	2.85%	מדד	460	2015-2022
אג"ח ו'	1132521	יולי-14	3.50%	לא צמוד	111	2015-2023
סה"כ						1,549

* בין כלל סדרות האג"ח של החברה, סדרה ד' וסדרה ו' נושאות שעבוד נכסים. דרישת השעבוד הינה שסך שווי הנכסים, מוכפל ב-75%, יעלה על סך התחייבויות האג"ח (כולל ריבית והצמדה). נכון למועד הדו"ח, קיימת עמידה בתנאים. החזקות החברה המשוועדות הינן בנכסים: ביג באר שבע וביג יקנעם (עבור סדרה ד') וביג קרית שמונה, ביג פרדס חנה וביג קרית גת (עבור סדרה ו').

דירוג החברה מושפע, בין היתר, בפעילות בתחום המרכזים המסחריים הפתוחים בישראל, שבה נחשבת החברה כמובילת שוק ובעלת ותק וניסיון רב. הפעילות בישראל כוללת בעלות וניהול של 20 נכסים, המאופיינים במיצוב גבוה, בשיעורי תפוסה גבוהים ויציבים, לצד עומסי שכ"ד נמוכים על השוכרים, באופן המחזק את הנראות התזרימית של החברה; פעילות החברה נמצאת במגמת צמיחה באופן עקבי, המבוססת על המשך התפתחות בישראל והגדלת הפריסה הגיאוגרפית (תחת מרכזי הקניות הפתוחים המזוהים כ"מרכזי BIG" ותחת פיתוח קניוני האופנה המזוהים כ-"BIG Fashion"), כאשר במהלך הרבעון הראשון ב-2015 פתחה החברה את מתחם ה-BIG Fashion, Lifestyle, באשדוד, ונמצאת בתהליכי הקמה מתקדמים של שני מרכזי BIG נוספים בצפון הארץ, אשר צפויים להתחיל להניב במהלך שנת 2015. כמו כן, החברה נמצאת במגמת התרחבות בפעילותה בארה"ב, שכוללת נכון לסוף הרבעון הראשון כ-26 נכסים כאשר לאחר תאריך המאזן הושלמו עסקאות רכישה של 2 נכסים והחברה נמצאת במו"מ לרכישה של נכסים נוספים. שווי הנכסים המניבים של החברה, לפי חלקה האפקטיבי, מסתכמים לכ-6.4 מיליארד ש"ח, עם הון עצמי של כ-2.3 מיליארד ש"ח (בהתאם לנתונים המפורסמים על ידי החברה באופן שוטף, ואשר פורסמו לנתוני 31/3/2015).

נכסים אלו מניבים לחברה NOI בהיקף של כ-420 מ' שם וצפויים להניב, באופן מייצג לאחר פתיחה, אכלוס והתייצבות של הנכסים בפיתוח בישראל, כ-450-460 מ' שם בשנה; הפרופיל הפיננסי של החברה ליום 31/03/2015 תואם את רמת הדירוג של החברה, לאור יחסי איתנות, באיחוד יחסי, של כ-58%-56% חוב ל-CAP וכ-32% הון עצמי למאזן. כמו כן, יחסי הכיסוי של החברה נעים סביב ה-22-20. יחסים אלו צפויים להשתפר בטווח הקצר-בינוני, במידה והחברה תעמוד בתחזיותיה, כפי שהוצגו למידרוג; גמישותה הפיננסית של החברה הינה מספקת ביחס לצורכי הנזילות ושירות החוב בשנים הקרובות וכוללת יתרות נזילות של כ-192 מ' שם נכון ל-31/03/2015 (עפ"י נתוני דוחות כספיים המדווחים על בסיס תקן IFRS 11 - איחוד יחסי של חברות מוצג על בסיס שווי מאזני), היקף נכסים לא משועבדים בשווי העולה על כ-1 מיליארד שם וגמישות מסוימת הטמונה בשיעורי מינוף נמוכים יחסית בנכסים משועבדים בישראל, הנעה סביב 50%. כל זאת, מלבד תזרים המזומנים שהחברה מייצרת באופן שוטף ונגישותה הטובה לשוק ההון.

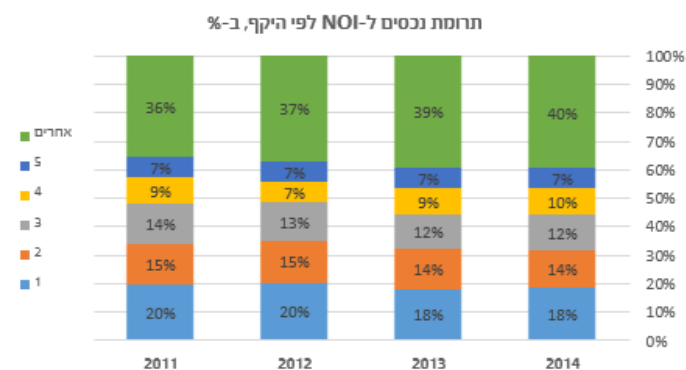
פירוט גורמי מפתח בדירוג

המשך צמיחה בפעילות בישראל הן בהיקף הנכסים והן ב-NOI; נכס שהקמתו הושלמה לאחרונה באשדוד צפוי לתרום משמעותית ל-NOI

פעילות החברה בישראל, נכון למועד הדו"ח, מורכבת מ-20 נכסים מניבים פעילים ו-2 נכסים מניבים הנמצאים בתהליך הקמה. מצבת הנכסים המניבים של החברה גדלה בהשוואה לדוח הקודם, בעיקר לאור פתיחת מתחם ה-Lifestyle ביג Fashion אשדוד לקראת סוף רבעון 1, 2015. הנכסים המניבים הנוספים שנמצאים בשלבי פיתוח, הממוקמים בצפון הארץ (באזור הצ'ק פוסט בחיפה ובירכא), צפויים להיפתח במהלך רבעון 3, 2015. סך שווי הנכסים המניבים הקיימים בישראל עומד על כ-3.5 מיליארד שם.

הצמיחה בפעילות בישראל, הן מבחינת שיפור ביצועים והרחבות של נכסים קיימים והן מבחינת פיתוח של נכסים חדשים, צפויה להביא את החברה להיקף NOI מייצג, בהתאם לשיעור ההחזקה האפקטיבי של החברה בנכסים, של מעל 280 מ' שם בשנה בטווח הקצר-בינוני. סך שטח הנכסים המניבים של החברה, נכון למועד הדו"ח, עומד על כ-220 א' מ"ר בישראל (לפי חלק החברה בנכסים). חשוב לציין, כי הנראות התזרימית מהפרויקטים בהקמה הינה חזקה, זאת לאור חוזים חתומים מראש בהיקף משמעותי.

הצמיחה בפעילות מקטינה את חשיפת החברה לנכסים עיקריים באופן עקבי. לשם המחשה, ניתוח 5 הנכסים הגדולים ביותר, לפי היקף התרומה ל-NOI של ישראל בשנים 2011-2014, באחוזים, מוצג מטה ומבטא קיטון בתלות בנכסים מהותיים. יש לציין, כי מגמה זו צפויה להימשך לאור פתיחת הנכס באשדוד שטרם תרם ל-NOI וצפי פתיחת הנכסים הנוספים במהלך שנת 2015.





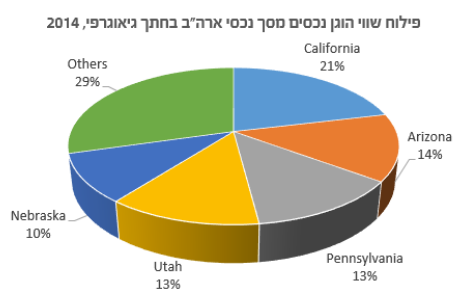
כמו כן, לחברה מספר קרקעות נוספות הכוללות זכויות לפיתוח מסחרי ומגורים ברחבי ישראל, בשטח כולל של כ-166 א' מ"ר.

קרקעות אלו אינן כוללות את הקרקע שעל השלמת עסקה לרכישתה דווח לאחרונה. קרקע זו ממוקמת במתחם גלילות (סינמה-סיטי) בשטח של כ-20.5 א' מ"ר. החברה מתכננת, בשיתוף גורם נוסף המחזיק בקרקע סמוכה בשטח של כ-23.5 א' מ"ר, להקים מתחם המיועד לצרכי מסחר ומשרדים, בהיקף השקעה כולל יחד עם השותף של כ-1 מיליארד ₪. פעילות החברה בישראל מאופיינת בנכסים בעלי מיצוב גבוה, הממוקמים בפיזור גיאוגרפי נרחב, ומציגים שיעורי תפוסה גבוהים (כ-100% בקירוב) ויציבים לאורך זמן. פילוח חוזי השכירות של הנכסים הקיימים מצביע על פיזור שוכרים איכותי, ללא תלות בשוכר ולא בקבוצת שוכרים (מספר חנויות \ רשתות המשתייכות לאותה קבוצה) ספציפיים. מעיבוד נתוני החברה, עולה כי 10 השוכרים העיקריים של החברה בישראל תורמים פחות מ-30% להכנסות החברה. כמו כן, ניתוח מועדי סיום חוזי השכירות מצביע על מחזוריות חידוש חוזים ממוצעת לענף הפעילות של החברה, של כ-4-5 שנים.

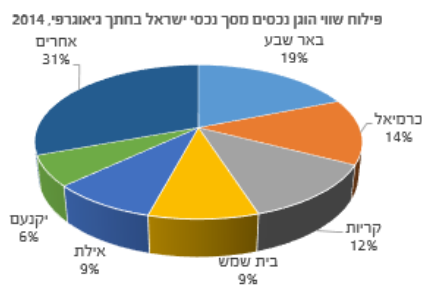
יש לציין לחיוב גם את יכולת החברה בהשבת הנכסים הקיימים, באופן המתבטא בצמיחה שנתית של ה-NOI מנכסים קיימים בשנים 2012-2014, זאת לאור חידוש חוזים שנסתיימו בדמ"ש גבוהים יותר, מימוש אופציות הארכת חוזים קיימים והרחבות שטחים במספר נכסים. למרות עלייה זו, עומס דמי השכירות (כולל דמי ניהול) על השוכרים עומד על פחות מ-8% מממוצע מתוך דמי הפידיון, אשר נמוך משמעותית מהעומס המקובל בקניונים ומספק גמישות בהרעה בתנאי השוק. הערכת מידרוג הינה, כי פעילות זו תמשיך להיות יציבה מבחינת נתוני פעילותה ואף תצמח, כך שתמשיך להיות מקור יציב לתזרימי החברה.

פילוח נכסי החברה מצביע על פיזור נכסי וגיאוגרפי ברמה גבוהה, באופן המקטין את חשיפת החברה לסיכון. ניתן להתרשם מתרומת נכסים לשווי ההון עפ"י החלק האפקטיבי של החברה בחתך גיאוגרפי בשווקי הפעילות העיקריים של החברה.

ארה"ב



ישראל





פעילות בארה"ב, לאחר סיום עסקת הפיצול עם חברת Kimco, נמצאת במגמת צמיחה. החברה ממשיכה לפעול להרחבת הפעילות במדינות נוספות

נכון למועד הדו"ח, החברה מחזיקה, באמצעות חברת הבת BIG USA (80% חלק ביג) בכ-26 מרכזי קניות פתוחים בארה"ב, בשיעורי החזקה משתנים (נעים בין כ-80%-40% אפקטיבי לחברה). לאחר סיום עסקת הפיצול שבוצעה עם חברת Kimco, ולאחר השלמת מספר עסקאות נוספות. סך השווי האפקטיבי של הנכסים, נכון למועד הדו"ח, מסתכם בכ-690 מ' דולר. ה-NOI מנכסים אלו תרם כ-28 מ' דולר בשנת 2014, ולפי תחזיות החברה, אמורים לתרום מעל ל-40 מ' דולר NOI בשנת פעילות מייצגת (לאור רכישות נכסים במהלך 2014 ו-2015).

כמו כן, החברה פועלת להמשך הרחבת הפעילות בארה"ב. הנכסים הקיימים של החברה מאופיינים בשוכרי עוגן הנמנים עם החברות המובילות בתחום בארה"ב, בהן CVS, Walmart, Marshalls, Rite aid ועוד. נכסים אלו אף מאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים, שהסתכמו בממוצע לכ-94% ברבעון 1, 2015. להערכת מידרוג, יתרונותיה הבולטים של החברה בפעילות בשוק בישראל אינם באים כדי ביטוי במלואם בפעילותם בארה"ב. ככל שהיקף פעילותה יגדל באופן משמעותי, החברה תידרש להגדיל את רמת שליטתה ופעילותה באזורים אלו על מנת ליצור יתרון תחרותי בשוק זה ועל מנת לשמור על רמת מיצוב, או אף לשפר, את הנכסים הקיימים. לאחרונה הרחיבה החברה באופן משמעותי את פעילותה המשותפת עם מפעיל מקומי (חברת RED) בעל יכולות מוכחות בניהול והשבחת מרכזים מסחריים.

פרופיל פעילות עתידי טומן בחובו אתגרי התפתחות בישראל וצפי להמשך פיתוח בחו"ל

המשך פיתוח פעילות החברה צפוי להתבצע בישראל ובארה"ב. פיתוח פעילות החברה בישראל צפוי להיות מוגבל יותר, לאור פיזור הפעילות הקיים וגודלה של החברה בתחום המרכזים המסחריים. כפי שצוין לעיל, החברה דיווחה על השלמת עסקה לרכישת קרקע במרכז הארץ, במתחם סינמה-סיטי באזור גלילות, לשם הקמה (יחד עם שותף) של מרכז Lifestyle ומשרדים. בהתאם לפרסומי החברה, הפרויקט הינו משמעותי וכולל אספקטים רבים שעתידיים להתרחש, בהם הקמת המתחם המסחרי והקמת מבני משרדים בשלב העתידי. כמו כן, הפרויקט כולל השתתפות של גורמים רבים, בהם רשויות מקומיות וגורמים נוספים לצרכי פיתוח דרכי גישה ותשתיות באזור. מעבר לפרויקט זה, יש לציין, כי לחברה מספר קרקעות נוספות המאפשרות פיתוח נוסף.

מנגד, מגבלה על המשך פיתוח זו לא קיימת בארה"ב, והחברה רואה את השוק האמריקאי כמנוע צמיחה להתרחבות עתידית.

מדיניות ואסטרטגיית החברה, כפי שמשקפת מהצהרות החברה, מהשקעותיה בשנים האחרונות ומתכניתיה העתידיות, טומנת בחובה אתגרים עסקיים ותפעוליים. מידרוג מעריכה כי בטווח הקצר, לאור התקדמות ופיתוח התכניות לעיל, תיתכן שחיקה מסוימת ליחסי האיתנות והכיסוי של החברה. מנגד, בטווח הבינוני-ארוך, יש בהתרחבות החברה בהתאם לאמור לעיל להביאה לשיפור משמעותי ביחסים אלו, בהשוואה ליחסים הממוצעים של השנים האחרונות.

פרופיל פיננסי התואם את רמת הדירוג; צפי לשחיקה זמנית כתוצאה מביצוע רכישות

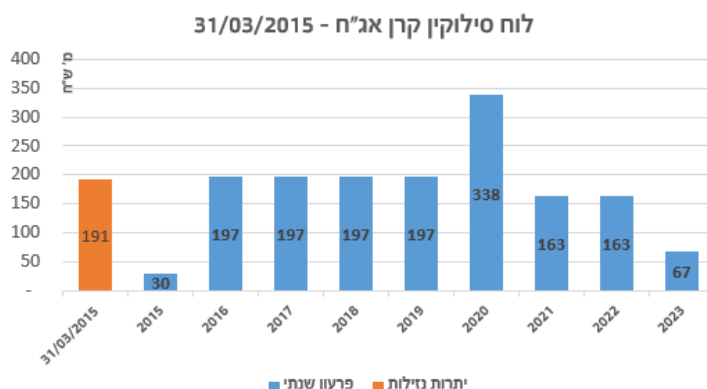
דוחות החברה ל-31/03/2015 מצביעים על רמת מינוף נמוכה, כך שהחוב הפיננסי ל-CAP הינו כ-52%. יחד עם זאת, נתונים אלו אינם מייצגים פתיחת החזקה של החברה בנכסים המוחזקים בשווי מאזני. בהתאם לנתונים שהתקבלו מהחברה בנוגע להחזקות האפקטיביות של החברה בנכסים (ללא זכויות מיעוט), יחסי איתנות החברה הינם סבירים

לרמת הדירוג ועומדים על כ-58% חוב נטו ל-CAP נטו וכ-32% הון למאזן. ההון העצמי האפקטיבי של החברה מסתכם לכ-2.3 מיליארד ₪ (יש לציין כי שיעורי ההיוון של נכסי החברה, המביאים לחישוב השווי ההון של נכסי החברה, הינם סבירים ועומדים על כ-7.5%-7.75% בישראל וכ-6.5% בארה"ב). יחסי הכיסוי של החברה (חוב ל-FFO וחוב נטו ל-FFO), ברמת ההחזקה האפקטיבית של החברה בנכסים, צפויים לנוע סביב 18-20 בטווח הקצר-בינוני, עם היקף FFO משמעותי ביחס לרמת הדירוג, של מעל 200 מ' ₪. יש לציין, כי יחסים אלו מושפעים מהחזקה מהותית של החברה בנכסים בארה"ב, המאופיינים ביחסים איטיים יותר מאשר הנכסים בישראל. מידרוג רואה ביחסים אלו כהולמים את רמת הדירוג. יחסים אלו אף צפויים להשתפר בשנים הקרובות במידה והחברה תעמוד בתחזיותיה, כפי שהוצגו למידרוג, הכוללות הנבה מייצגת של נכסים שנרכשו והוקמו מצד אחד והקמה, רכישות ומימושים של נכסים נוספים מצד שני, יחד עם שיפור הוצאות המימון של החברה לאור פעולות גידור שונות ועוד.

גמישות ונזילות טובות ביחס לצרכי שירות החוב בשנים הקרובות

נכון ל-31/03/2015, לחברה חוב אג"ח בהיקף של כ-1.5 מיליארד ₪ ויתרת נזילות של כ-192 מיליון ₪ (כאשר יתרות נזילות אלו אינן כוללות את גיוס ההון שבוצע לקראת סוף מרץ בהיקף של כ-120 מ' ₪, המסווג בדוחות הכספיים תחת "חייבים ויתרות חובה"). לוח הסילוקין של פרעון קרן אג"ח של החברה לשנת 2015 מסתכם לכ-30 מיליון ₪ בלבד. החל משנת 2015 צפויה עלייה בחלות האג"ח השוטפת, והיא צפויה לעמוד על כ-200 מיליון ₪, מדי שנה, בשנים 2016-2019. מלבד יתרות הנזילות והתזרימים השוטפים מפעילות, לחברה גמישות נוספת שמקורה בנכסים שאינם משועבדים לטובת הלוואה או אג"ח, בשווי מוערך של מעל 1 מיליארד ₪. כמו כן, קיימת גמישות פיננסית מסוימת ביכולת החברה להגדיל את מינוף הנכסים המשועבדים להלוואות הקיימים בישראל, הנעים היום בשיעורי מינוף של כ-50% (יש לציין כי לשתי סדרות אג"ח של החברה - ד' ו-ו', משועבדים נכסים נוספים של החברה בישראל בהיקף שווי של כ-972 מיליון ₪, לעומת סך קרן אג"ח שיתרתה, ליום 31/03/2015, עומדת על כ-487 מיליון ₪. יש לציין כי על פי שטר הנאמנות, יש בידי החברה לגייס חוב נוסף כנגד נכסים אלו עד ל-LTV של 70%. אף ששווי הבטוחות ביחס לאג"ח הינו מהותי, לחברה קיימים נכסים מהותיים נוספים לא משועבדים אשר אינם יוצרים הבדלה דירוגית בין הסדרות השונות. מידרוג מעריכה את גמישותה הפיננסית של החברה כטובה ביחס לצרכי הנזילות של החברה, בהתחשב בתזרים השוטף של החברה ובגמישותה הטובה לשוק ההון.

לוח סילוקין של אג"ח החברה שבמחזור



ביג - נתונים פיננסיים עיקריים* (אלפי ₪)

31/12/2012	31/12/2013	31/03/2014	31/12/2014	31/03/2015	מטבע: אלפי ₪
240,204	287,302	75,999	346,183	109,609	הכנסות
197,994	214,403	56,657	251,730	79,685	רווח גולמי
150,848	165,817	41,252	194,486	63,760	EBITDA בניכוי שיערוכים
276,807	302,183	15,389	428,281	37,275	רווח נקי
345,286	177,827	62,537	172,280	191,220	יתרות נדלות (כולל פקדונות)
2,124,861	2,210,830	2,168,877	3,309,328	3,395,196	חוב פיננסי
1,779,575	2,033,003	2,106,340	3,137,048	3,203,976	חוב פיננסי, נטו
4,062,208	4,545,793	4,477,907	6,243,677	6,514,160	CAP
3,716,922	4,367,966	4,415,370	6,071,397	6,322,940	CAP, נטו
1,588,950	1,882,267	1,857,067	2,354,755	2,531,999	הון עצמי וז. מיעוט
4,215,353	4,636,416	4,586,248	6,421,606	6,718,433	סך מאזן
52%	49%	48%	53%	52%	חוב פיננסי ל- CAP
48%	47%	48%	52%	51%	חוב פיננסי, נטו ל- CAP, נטו
38%	41%	40%	37%	38%	הון עצמי וז. מיעוט למאזן
99,557	96,893	70,173	280,811	279,065	**FFO LTM
21	23	31	12	12	חוב פיננסי ל- **FFO LTM
18	21	30	11	11	חוב פיננסי, נטו ל- **FFO LTM
150,848	165,817	171,925	194,486	216,994	EBITDA LTM בניכוי שיערוכים
14	13	13	17	16	חוב פיננסי ל- EBITDA LTM בניכוי שיערוכים
12	12	12	16	15	חוב פיננסי, נטו ל- EBITDA LTM בניכוי שיערוכים

* יש לציין כי נתונים אלו הינם נתוני דוחות כספיים מאוחדים, ואינם מנרמלים תזרימים עיתיים, כדוגמת תשלומי ריבית המבוצעים בעיקר ברבעון 1 ו-3 במהלך השנה. בבחינת ביצועי החברה וכחלק מתהליך עיבוד נתונים, מידרוג בוחנת את נתוני החברה האפקטיביים ואת פעילותה באופן שנתי, כפי שמוצגים על ידי החברה למידרוג.

** סך ה- FFO LTM לתאריכים 31/12/14 ו-31/03/15 מוטה לחיוב ואינו מייצג פעילות שנתי שוטפת, לאור ביצוע פעילות מימון מחדש שבוצעו על ידי חברות כלולות על מספר נכסים מניבים בארה"ב שהיו במינוף נמוך, בעקבותיה חולק דיבידנד חד-פעמי מהחברות הכלולות במהלך שנת 2014 אשר נכלל ב- FFO אולם, להערכת מידרוג, אינו פרמננטי.

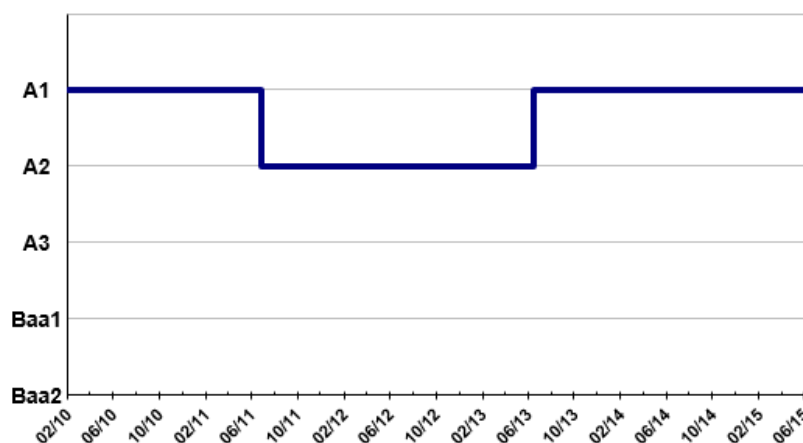
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג, או את אופק הדירוג:

- גידול בתזרים ה- FFO תוך שיפור בנתוני הפעילות של הפורטפוליו בארה"ב
- שיפור יחסי הכיסוי והאיתנות הפיננסית
- גידול במצבת הנכסים הלא משועבדים של החברה

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג, או באופק הדירוג:

- פגיעה משמעותית ברמת הנזילות והגמישות הפיננסית
- גידול מהותי ברמת המינוף של החברה והרעה ביחסי הכיסוי

גרף היסטוריית הדירוג



אודות החברה

חברת ביג מרכזי קניות הוקמה והתאגדה בישראל בדצמבר 2004, כחברה פרטית אשר איגדה החזקה במספר נכסים. החברה מתמחה בתפעול, החזקה והשכרה של מרכזי קניות פתוחים הידועים גם כ- "Power Centers", "Outlet", ו- "Retail Boxes", וכן בייזום פרויקטים על ידי רכישה או הקמה. ב- 2006 ביצעה החברה הנפקת מניות והפכה לחברה ציבורית.

בשנת 2010 החלה החברה לפעול בתחום מרכזי הקניות בארה"ב וכיום מהווה זרוע זו נדבך מרכזי בפעילות. בנוסף, לחברה פעילות בהיקף מצומצם גם בסרביה ובהודו.

בעל השליטה בחברה הינו מר יהודה נפתלי המחזיק בכ- 44.98% ממניות החברה ואף מכהן כיו"ר דירקטוריון החברה. בעלי עניין נוספים בחברה הינם מר רוני נפתלי (23.78% ממניות החברה) וגברת תמר בר זאב (5.46%).



דוחות מתודולוגיים:

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: מאי 2014

מועד הדו"ח: 14 ביולי, 2015

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית <i>Interest</i>
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות <i>Cash Interest</i>
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי <i>EBIT</i>
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות <i>EBITA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות <i>EBITDA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה <i>EBITDAR</i>
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים <i>Assets</i>
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי <i>Debt</i>
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו <i>Net Debt</i>
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון <i>Capitalization (CAP)</i>
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות <i>Capital Expenditures (Capex)</i>
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * <i>Funds From Operation (FFO)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * <i>Cash Flow from Operation (CFO)</i>
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* <i>Retained Cash Flow (RCF)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * <i>Free Cash Flow (FCF)</i>
* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.	

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדרגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדרגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.
	A	התחייבויות המדרגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדרגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדרגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדרגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדרגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	Ca	התחייבויות המדרגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדרגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו- 3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה 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.

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

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו. כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על עניינו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין, כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה), פעולה בזדון או פעולה שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה). מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה נכון למועד עריכתו, והוא עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.