

ביג מרכזי קניות בע"מ

מעקב | דצמבר 2020

אנשי קשר:

אופיר זלינגר, רו"ח
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
Ophir.zelinger@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il

ביג מרכזי קניות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרות ה', ז', ט', י"ב, ט"ו
אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג סדרות ו', ח'
בחינת דירוג עם השלכות חיוביות	Aa3.il	דירוג סדרה י'
---	P-1.il	דירוג ז"ק לניירות ערך מסחריים

מידרוג קובעת דירוג מנפיק Aa3.il באופק יציב לביג מרכזי קניות בע"מ (להלן - "ביג" או "החברה") ומותירה על כנו דירוג Aa3.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרות ה', ז', ט', י, י"ב, ט"ו) שהנפיקה החברה. בנוסף, מידרוג מעלה את דירוג אגרות חוב (סדרות ו', ח') המובטחות בנכסים מניבים בישראל מדירוג Aa3.il לדירוג Aa2.il ומותירה את אופק הדירוג יציב, ובנוסף מציבה תחת בחינה עם השלכות חיוביות את אגרות החוב (סדרה י') המובטחות בשעבוד זכויות על הלוואה בכירה המובטחת בנכסי המרכז המסחרי הידוע בשם "Sparks".

עוד קובעת מידרוג דירוג לזמן קצר P-1.il לניירות ערך מסחריים שבמחזור, סדרה 1131655 בסך של עד 13 מיליון ₪ ע"נ.

אגרות החוב וניירות ערך מסחריים שבמחזור המדורגות/ים על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
10/08/2022	יציב	Aa3.il	1129279	ה'
03/07/2023	יציב	Aa2.il	1132521	ו' ¹
11/05/2025	יציב	Aa3.il	1136084	ז' ¹
12/04/2026	יציב	Aa2.il	1138924	ח' ¹
20/12/2026	יציב	Aa3.il	1141050	ט'
31/12/2025	בחינת דירוג עם השלכות חיוביות	Aa3.il	1143023	י' ¹
25/02/2028	יציב	Aa3.il	1156231	י"ב
31/03/2030	יציב	Aa3.il	1162221	ט"ו
16/01/2024	---	P-1.il	1131655	נע"מ 1

- סדרות אג"ח ו', ז', ח', י' נשאות בטוחה בדרך של שעבוד על נכסים וזכויות בחברות בנות. מידרוג בחנה את טיב הבטוחות בהתאם למתודולוגית מידרוג - שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי, ספטמבר 2019, ובהתאם לכך בחנה מתן / אי-מתן הטבה דירוגית לאגרות החוב בעלות הבטוחה. השיקולים המבניים לסדרות השונות מפורטים בהמשך דוח זה.
- לחברה סדרות אג"ח נוספות אשר אינן מדורגות ע"י מידרוג

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בשיקולים הבאים:

- היקפי הנכסים וההון העצמי של החברה, הכוללים סך מאזן של כ-14 מיליארד ₪ (כולל חלקה היחסי של החברה בנכסי חברות המוצגות על בסיס השווי המאזני), מצבת נכסים מניבים בסך של כ-11 מיליארד ₪, והון עצמי של כ-4.4 מיליארד ₪ (נכון ל-30.09.2020), לצד היקפי הפעילות משמעותיים (כולל חלק יחסי בפעילות חברות המוצגות על בסיס השווי המאזני) אשר הצטמצמו בשנת 2020 עקב מגבלות הקורונה והקלות שהחברה העניקה לשוכרים, אך תחת תרחיש הבסיס צפויים להציג בשנים 2021-2022 היקף NOI של כ-600 מיליון ₪ ו-FFO של כ-320 מיליון ₪ לשנה, הבולטים לחיוב לרמת הדירוג ותורמים ליכולת החזר החוב של החברה.

כמובהר בתרחיש הבסיס שלהלן, היקפי הנכסים והחוב, ותוצאות הפעילות אינם כוללים את חלק החברה בנכסי והתחייבויות אפי נכסים בע"מ ובתוצאות פעילותה.

- פעילות החברה במגזר הנכסים המניבים תורמת לציבות ולנראות התזרימית של ההכנסות. מנגד, פעילות החברה בתחום המניבים למסחר חושפת את החברה למגמות הגלובליות של השפעת המסחר המקוון. בהקשר לכך יציין כי נכסי החברה, בהיותם בעיקר מרכזים פתוחים, הינם נכסים דפנסיביים ביחס לענף המאופיינים בעומס שכירות נמוך (עומס השכירות הממוצע בישראל, כולל דמי- ניהול, בתקופה 01-09/2020 עמד על כ- 8%), והנכסים בישראל מציגים ירידה מתונה של 8% בפדיונות השוכרים בתקופה 01-09.2020, כאשר ברבעון השלישי פדיונות השוכרים (בנכסים זהים) גבוהים במקצת מהתקופה המקבילה, על אף מגבלות הקורונה והסגרים שהוטלו.
- הפיזור הנכסי והגיאוגרפי של נכסי החברה, לצד פיזור השוכרים, תורמים לפרופיל העסקי ולפיזור הסיכון. צבר הנכסים כולל 60 נכסים מניבים, מתוכם 26 מרכזים מסחריים בישראל, 25 מרכזים מסחריים ברחבי ארה"ב, ו- 9 נכסים מניבים בסרביה (מתוכם שני מרכזים לוגיסטיים מניבים), ללא תלות בנכס יחיד או בשוכר מהותי.
- יציבות והמשכיות שדרת הניהול של החברה, וותק הנהלה וניסיונה בענף המרכזיים מסחריים פתוחים, אשר תרמו למיצובה של החברה כמובילת שוק בישראל, הבאה לידי ביטוי בתפוסות גבוהות לאורך זמן, עם שיעורי תפוסה של כ- 100% בישראל ושיעורי השכרה מראש גבוהים בנכסים בהקמה).
- אגרות החוב מסדרות ו' ו- ח' מובטחות בנכסים מניבים בישראל, אגרות החוב מסדרה ז' מובטחות בהלוואות בעלים ומניות חברות בנות המשקיעות בארה"ב, אגרות החוב מסדרה י' מובטחות בשעבוד הלוואות בעלים ייעודית המובטחת בנכסים מניבים. מידרוג בחנה את טיב הבטוחה ואת יחס ההשבה (תחת תרחישי רגישות) לכל אחת מהסדרות המובטחות, ובהתאם לכך ניתנה הטבה דירוגית לאגרות החוב מסדרות ו' ו- ח', כמו-כן מידרוג בוחנת אפשרות למתן הטבה לאגרות החוב מסדרה י'. להערכת מידרוג אין מקום למתן הטבה דירוגית לאגרות החוב מסדרה ז' מאחר והן נסמכות על הערך השיווי של הפעילות והנכסים בארה"ב על כן להערכת מידרוג שווי הבטוחה רגיש יותר לשינויים.
- דירוג אגרות החוב בפועל Aa3.il גבוה בדרגה אחת מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A1.il, וזאת לאור מובילות השוק של החברה בתחום המרכזים המסחריים הפתוחים בישראל המתבטאים, בין היתר, ביכולת החברה לשמר את רמת התפוסות ופעילות יציבה של המרכזים המסחריים, כמפורט בהמשך דוח זה.

דירוג החברה מושפע לשלילה מהגורמים הבאים:

- יחס המינוף חוב ל- CAP גבוה מעט ביחס לרמת הדירוג. בהתאם למתודולוגיית מידרוג, מידרוג בוחנת את שיעור המינוף כולל חלקה היחסי של החברה בחוב הפיננסי של חברות מוחזקות המוצגות על בסיס השווי המאזני. כך, תחת תרחיש הבסיס (כמפורט בהמשך), מידרוג מעריכה כי יחס המינוף צפוי לעמוד על 57-60%.
- יחס הכיסוי חוב ל FFO אשר על פי תרחיש הבסיס צפוי לנוע בשנים הקרובים בטווח של 24-20 שנים. יחס כיסוי זה הינו איטי מעט ביחס לרמת הדירוג, וזאת בין היתר בשל ההשקעה בפרויקטים בהקמה, כאשר במהלך תקופת ההקמה מביאים לגידול בחוב ללא הנבה כנגדו.
- היקף נכסים לא משועבדים הנמוך יחסית לסך המאזן. נכסים אלו כוללים נכסים מניבים לא משועבדים בסך של כ- 1.4 מיליארד ₪, קרקעות ונכסים בפיתוח, ואחזקה במניות חברת אפי נכסים (תחת תרחישי רגישות לשווי הנכסים), וזאת ביחס להיקף מאזן מאוחד של למעלה כ- 13 מיליארד ₪, כך גם יחס החוב המובטח לנדל"ן להשקעה (כמשתקף מהדוח המאוחד ל- 30.09.2020) עומד על 60% ובולט לשלילה לרמת הדירוג. מנגד, החברה שומרת על יתרות נזילות משמעותיות לאורך השנים ומסגרות אשראי פנויות של מאות מיליוני ₪.

- השפעת התפרצות הקורונה, בכלל זה המגבלות שהוטלו על מגזר הקמעונאות, לצד הפגיעה הצפויה בכלכלה הגלובלית והכנסות, משליכים לשלילה על מגזר הנכסים המניבים למסחר. כך, בהתאם לדיווחי החברה נכון למועד 30 בספטמבר, 2020, סך הפגיעה ב- FFO עקב הקורונה נאמד בכ- 60 מיליון ₪, והיקף הפגיעה בשווי הנכסים עומד על כ- 300 מיליון ₪. יחד עם זאת, פעילות החברה בעיקר במגזר המרכזים הפתוחים והיותה שחקן מוביל במגזר זה ממתנת את הפגיעה, צמצמה את תקופות הסגר בנכסי החברה ואיפשרה המשך פעילות ללא ירידה בשיעורי התפוסה ותוך פגיעה מינימלית בפדיונות השוכרים.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל את חלקה היחסי של החברה בנכסי, התחייבויות ופעילות חברות מוחזקות (למעט אפי נכסים בע"מ כמובהר להלן) המוצגות על בסיס השווי המאזני. תרחישי הרגישות של מידרוג כוללים אפשרות לפגיעה נוספת של מגבלות הקורונה בשווי הנכסים ובפעילות העסקית, וחזרה הדרגתית לפעילות מלאה תחת תרחישי רגישות לתוצאות הפעילות הצפויות בשנים 2021-2022. עוד כולל תרחיש הבסיס הנבה של נכסים שהשלמתם צפויה בשנים הקרובות (תחת תרחישי רגישות להיקף ההכנסות ולמועד התייצבות הנכסים בהקמה), השקעה בנכסים בהתאם לתוכנית ההשקעות של החברה, המשך הפעילות השוטפת תוך תרחישי רגישות להיקף ההכנסות, כמו-כן, לאור הפגיעה בתוצאות בשל הקורונה, מידרוג מעריכה כי בשנות התחזית לא יבוצעו חלוקות דיבידנד בהיקף משמעותי ביחס ל- FFO.

יודגש כי היקפי הנכסים ותוצאות הפעילות אינם כוללים את חלק החברה בנכסי ובתוצאות אפי נכסים בע"מ, וזאת מאחר ואפי נכסים בע"מ היא חברה ציבורית, כאשר כיום ביג אינה מוגדרת כבעלת שליטה, על כן דירוג החברה אינו נסמך על נכסים ופעילות אפי נכסים בע"מ באופן ישיר אלא רק כהחזקה במניות סחירות.

ביום 19.11.2020 דיווחה החברה על החלטה אסטרטגית של הדירקטוריון למימוש כלל פעילות החברה בארה"ב. ככל שיבוצע מימוש הפעילות כאמור יש בכך כדי להקטין את היקף הנכסים והיקף ה-FFO מחד, ולצמצם את היקף החוב מאידך. כמו-כן בהתאם לדיווח החברה - המקורות שיתפנו כתוצאה מהמימוש יושקעו באפיקים אחרים. בהתאם לנמסר למידרוג, תהליך המימוש צפוי להתבצע באמצעות מכירת נכסים בודדים ו/או מקבצי נכסים ולהתאריך עד 3 שנים כפוף לקצב התאוששות השוק האמריקאי ממשבר הקורונה. בהתאם לכך ולאור כוונת החברה להפנות את המקורות ממנו מימוש נכסים אחרים, תרחיש הבסיס אינו מניח כי יתבצעו מימושים בשנים 2021-2022, מידרוג מניחה כי ככל וחלק מהמימושים יוקדמו, הם יושקעו בהשקעות מניבות וללא השפעה מהותית על ה- NOI בשנות התחזית 2021-2022, כאשר כלל הליכי המימוש וההשקעות הצפויות חלף ההשקעה הקיימת בארה"ב ייבחנו בשנים הבאות.

שיקולים מבניים

לחברה 4 סדרות אג"ח המדורגות ע"י מידרוג אשר מובטחות בשעבוד על נכסים. מידרוג בחנה את טיב הבטוחות בהתאם למתודולוגיית "שיקולים מבניים" בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי, ספטמבר 2019.

אגרות החוב מסדרה ו' ואגרות החוב מסדרה ח' מובטחות בשעבודים על נכסים מניבים בישראל. מידרוג בחנה את מאפייני הנכסים ורואה בהם בטוחות ברמה גבוהה. בנוסף, מידרוג בחנה תרחישי רגישות לשחיקה של 40% (סדרה ו') ו- 45% (סדרה ח') בתמורה נטו ממנו מימוש מהיר ביחס לשווי ההוגן ליום 30.09.2020 ובהתחשב במאפייני הנכסים. תחת תרחישי הרגישות הנ"ל, יחס ההשבה לסדרות אלו עולה על 70%, ובהתאם לכך ניתנה הטבה דירוגית לאגרות החוב מסדרות אלו.

אגרות החוב מסדרה ז' מובטחות בהלוואת בעלים שניתנה ע"י ביג לחברה מוחזקת בעקיפין, "ביג יו.אס.איי." (חברה הרשומה בדלור) ובמניות חברת Big USA בע"מ (חברה ישראלית פרטית אשר 80% ממניותיה מוחזקות ע"י ביג).

בטוחות אלו אינן מייצרות תזרים קבוע ויציב, ושווי הבטוחות נגזר מהשווי השיווי של חברות הנכס בארה"ב ועל כן רמת הרגישות בגין הינה גבוהה, על-כן מידרוג רואה בבטוחות אלו בטוחות ברמה בינונית/חלשה, ולהערכת מידרוג אין מקום למתן הטבה דירוגית לאגרות החוב מסדרה זו.

אגרות החוב מסדרה 'י' מובטחות בשעבוד על זכויות החברה בהלוואות בעלים מובטחות בנכסים מניבים. הלוואות אלו ניתנו לחברות מוחזקות שהינן חברות נכס (Prop-Co) המחזיקות בנכסים במתחם Legend of Sparks בעיר ספארקס, נבדה, ארה"ב. להערכת מידרוג נכסי ההלוואות (המובטחות בנכסי מקרקעין) הינם בעלי מאפיינים של בטוחה חזקה אולם טרם הסתיימה הבחינה, על כן מידרוג הציבה את אגרות החוב מסדרה זו תחת בחינה עם השלכות חיוביות.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תמשיך לפעול במגזר הנדל"ן למסחר, תוך שמירה על שיעורי התפוסה הקיימים ויחסים פיננסיים יציבים, וכי השפעות עתידיות של התפרצות הקורונה על פעילות החברה ונכסיה (מעבר להשפעות אשר נכללו בדוחות החברה ו/או בתרחיש הבסיס) יהיו בהיקף מתון.

ביום 29.11.2020 פרסמה החברה הצעת רכש חליפין למניות אפי נכסים. ככל שהצעת הרכש תיענה בהיקף משמעותי עשויות להיות לכך השלכות על החברה בכללותה, לרבות גידול בהון, הרחבה מהותית של הפיזור הנכסי והגיאוגרפי מחד וגידול בחוב עקב איחוד נכסי והתחייבויות אפי נכסים מאידך. ככל שהצעת הרכש-חליפין תיענה בהיקפים מהותיים מידרוג תבחן את השלכות המהלך על דירוג החברה.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור ביחסי האיתנות הפיננסית, חוב פיננסי נטו ל- CAP נטו, לשיעור נמוך מתרחיש הבסיס, בטווח של 50%-55%.
- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי של החברה, חוב ל-FFO, ליחס הנמוך מ-16-12 שנים.
- גידול משמעותי בהיקף הנכסים שאים משועבדים ביחס לסך המאזן.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה בשיעורי התפוסה והתדרדרות מצבת הנכסים המניבים.
- פגיעה משמעותית ברמת הנזילות והגמישות הפיננסית.
- גידול מהותי ברמת המינוף של החברה והרעה ביחסי הכיסוי.
- הרעה משמעותית במגזר הקמעונאות אשר תוביל לפגיעה בהכנסות החברה מעבר לתחזיות מידרוג.

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

31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2020	
9,174	10,560	12,540	12,835	סך מאזן
4,213	5,187	5,854	6,550	חוב פיננסי נטו
49%	53%	53%	56%	חוב נטו / CAP נטו
8.9%	8.8%	13%	15%	נכסים לא משועבדים / לסך מאזן

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פעילות בענף הנכסים המניבים המאופיינת ביציבות ההכנסות, מנגד, פעילות החברה בתחום המניבים למסחר חושפת את החברה למגמות הגלובליות של השפעת המסחר המקוון ולהשפעת התפרצות הקורונה על מגזר הקמעונאות ועל מגזר המניבים למסחר

החברה פועלת במגזר הנכסים המניבים למסחר, ועיקר פעילותה בתחום המרכזים המסחריים הפתוחים, כאשר הפעילות בישראל מהווה כ- 60% מה- NOI, פעילות ארה"ב כ- 30% והפעילות בסרביה כ- 10%. פיזור הפעילות על פני שלוש מדינות שונות, כאשר רובו ככולו מתבצע בסביבת פעילות חזקה ויציבה (ארה"ב וישראל) תורם לפרופיל העסקי של החברה. מנגד, תחום המניבים למסחר חשוף להשפעות המסחר המקוון על השוק הקמעונאי, המשליכות על פדיונות השוכרים ואיתנותם הפיננסית. סיכון זה מתמתן בשל התמקדות החברה וניסיונה רב השנים בתחום המרכזים המסחריים הפתוחים, שהינו בעל מאפיינים דפנסיביים (ר' פירוט בהמשך).

התפרצות הקורונה בשנת 2020 הביאה בטווח הקצר למגבלות תנועה והתכנסות ולסגרים על מרכזים מסחריים וחזיקה את מגמות המסחר המקוון, וכפועל יוצא הביאה לפגיעה בהכנסות החברה מנכסים מניבים ואף לפגיעה בשווי ההון של הנכסים. מעבר לפגיעה המיידית של המשבר, מידורג מעריכה כי הפגיעה בכלכלה המקומית והגלובלית עלולה אף להביא למיתון מתמשך, צמצום ההכנסות הפנויות של משקי הבית וירידה בביקושים.

יצוין כי החברה החליטה באופן יזום להימנע מגביית דמי-שכירות קבועים משוכרי הנכסים במהלך תקופת הסגר השונות בישראל. החלטה זו הביאה בטווח הקצר לפגיעה בהכנסות, אך להערכת החברה תרמה לחיזוק מעמדה כחברה מובילה בענף המרכזים הפתוחים בישראל ולצמצום הפגיעה בשוכרים, כך שעם ההקלות בסגר, מרכזי החברה נפתחו במלואם וממשיכים לפעול בתפוסות מלאות.

ניהול בולט לחיוב המתבטא בתכנון לטווח ארוך, שקיפות גבוהה וצמיחה עקבית של החברה - גידול משמעותי במצבת הנכסים המניבים ובהיקף הפעילות, והגדלה של ההון העצמי תוך גידול מתון ברמת המינוף הכוללת של החברה

במהלך השנים האחרונות החברה מציגה גידול עקבי במצבת הנכסים המניבים (על בסיס הדוחות המאוחדים) מסך של 6.3 מיליארד ₪ ב-31.12.2014 לסך של כ- 10 מיליארד ₪ ליום 30.09.2020, וגידול מקביל בהיקף הפעילות המתבטא בצמיחה של כ- 80% ב FFO משנת 2015 לשנת 2019. הגידול בהיקף הנכסים מלווה בגידול מקביל בהון העצמי המיוחס לבעלים מסך של 2.1 מיליארד ₪ ליום 31.12.2014 לסך של 4.0 מיליארד ₪ ליום 30.09.2020. היקפים אלו הולמים את רמת הדירוג.

חלק מהגידול במצבת הנכסים מומן במלואו מאשראי, אשר הוביל לגידול מתון ברמת המינוף, כך שיעור המינוף חוב ל- CAP (כולל חלק יחסי בחוב חברות מוחזקות) ליום 30.09.2020 מגיע ל- 59%. תחת תרחיש הבסיס מידורג מעריכה כי שיעור המינוף יישמר בטווח של 57-61%, שיעור מינוף גבוה מעט לרמת הדירוג. מידורג מצפה כי החברה תפעל להורדת רמת המינוף כך שלאורך זמן תתייצב ב-54%-58%.

תזרים יציב מפעילות שוטפת בשילוב עם שיעורי תפוסה גבוהים, פיזור נכסי ופיזור שוכרים הבולטים לרמת הדירוג, ונכסים בעלי אופי דפנסיבי ביחס לענף, תורמים לצמצום פרופיל הסיכון וליכולת החברה לפרוע את החוב השוטף

החברה פועלת בתחום המרכזים המסחריים בישראל, ארה"ב וסרביה. כאשר עיקר הפעילות הינה בישראל ובארה"ב. נכסי החברה מציגים ממוצע שיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן. כך, נכסי החברה בישראל מציגים לאורך זמן שיעורי תפוסה של כ- 100%, אינדיקטור המעיד על יכולות טובות של החברה בניהול והשכרת הנכסים. בארה"ב החברה מציגה שיעורי תפוסה של מעל 90% לאורך זמן, והנכסים בסרביה מציגים שיעורי תפוסה של כ- 98%. לחברה פיזור נכסי ופיזור שוכרים הבולטים לחיוב לרמת הדירוג ותורמים

לפרופיל הסיכון, כך, הנכס המרכזי של החברה הניב בשנת 2019 כ-8% מסך ה-NOI, שלושת הנכסים העיקריים הניבו כ-21% מסך ה-NOI, ולחברה אין תלות בשוכר כלשהו.

נכסי החברה ברובם המכריע הינם מרכזי קניות פתוחים המאופיינים בעלויות הקמה ותפעול ודמי שכירות נמוכים יחסית לענף הנדל"ן המניב למסחר, ובהתאם מהווים נכסים דפנסיביים יותר לעומת קניונים ומרכזי קניות סגורים. אופיים הדפנסיבי של הנכסים, בשילוב עם יכולות הניהול והשיווק של החברה מביאים לפדיונות גבוהים של השוכרים ולעומס שכירות נמוך, כך למשל עומס השכירות של הנכסים בישראל (כולל דמי-ניהול) עומד על כ-8% בלבד, ועפ"י נתוני הפדיון בישראל (המתקבלים מהשוכרים השונים) במהלך 2019-2020, ולאחר השפעות הסגרים שהוטלו, חלה ירידה של 8% בלבד בהשוואה לתקופה המקבילה (הרבעון האחרון, על אף הסגר שהוטל בחגי תשרי, הציג גידול מיזערי) נתון חיובי זה בולט במיוחד על רקע קשיי ענף הקמעונאות בשנה זו. מובילות השוק בישראל מקבלת את ביטוייה גם בפעילות השוכרים, כך שמרה החברה על תפוסה מלאה בנכסיה, כאשר עם הסרת הסגרים נפתחו מרבית החנויות הפועלות בנכסי החברה חזרו לפעילות.

פיזור הנכסים והשוכרים, הבולט לרמת הדירוג, בשילוב עם פיזור הפעילות במדינות שונות ואף גיוון מסוים באופי הנכסים, תורמים לאורך השנים ליציבות התזרים השוטף ולפרופיל העסקי של החברה.

וועד החברה בניהול, תפעול והקמה של נכסי נדל"ן מניב, בשילוב עם היקפים הבולטים לרמת הדירוג, תורמים ליציבות החברה ולהקטנת פרופיל הסיכון; פעילות נדל"ן מניב מסחרי בארה"ב מגדילה את פרופיל הסיכון

נכון למועד הדוח, לחברה נכסי נדל"ן מניב בישראל, בארה"ב ובסרביה. החברה פועלת כ-15 שנים בניהול, הקמה ותפעול של מרכזים מסחריים בישראל (הקבוצה ובעלי השליטה פעילים בתחום זה משנת 1997). עיקר פעילות החברה מתבצעת בפריפריה בישראל, שם מותגה החברה כמובילת שוק בתחום המרכזים המסחריים, יחד עם זאת, החברה מרחיבה את פעילותה גם באזור המרכז ומקימה כיום נכסים מניבים בצומת גלילות ויהוד. בהתאם לכך, לחברה נגישות גבוהה לשוק ההון כאשר, נכון למועד הדוח, למעלה מ-50% מכלל החוב הפיננסי מיוחס לאיגרות חוב סחירות. כך גם, עומס שכירות של החברה בולט לחיוב, תורם לפרופיל העסקי וליכולת החברה להתמודד עם מגמת מעבר הצרכנים לרכישה מקוונת. עם זאת, כ-30% מפעילות החברה מקורה בנכסים בארה"ב אשר חשופים יותר למגמה זו אשר עלולה לפגוע בשווי הנכסים. כך, בחודש 11-2020 דיווחה החברה על קבלת החלטה אסטרטגית למימוש הפעילות בארצות הברית, תהליך שלהערכת החברה יארך עד 3 שנים כפוף לקצב התאוששות השוק האמריקאי ממשבר הקורונה.

נכון ל-30.09.2020 לחברה היקף מאזן של כ-14 מיליארד \$ (כולל חלק יחסי בנכסי חברות המוצגות על בסיס השווי המאזני למעט אפי נכסים בע"מ), היקף הבולט לחיוב לרמת הדירוג. יצוין כי תרחיש הבסיס של מידורג אינו כולל השפעות אפשריות של הצעת רכש-חליפין שפרסמה החברה ביום 29.11.2020 לרכישת מניות אפי נכסים בע"מ, וככל שההצעה תיענה בהיקף מהותי מידורג תבחן את השלכותיה על דירוג החברה.

על פי תרחיש הבסיס, בשנים 2021-2022 צפוי גידול הדרגתי בהיקף ה-FFO בטווח של 310-350 מ' \$ (כאמור בתרחיש הבסיס - היקף הפעילות כולל את חלק החברה בחברות מוחזקות למעט אפי נכסים בע"מ), היקף ההולם את רמת הדירוג. היקפים אלו, בשילוב עם מיצוב החברה בענף המרכזים המסחריים בישראל, מצמצמים את פרופיל הסיכון ותורמים ליציבות החברה.

נכון ל-30.09.2020 לחברה 6 פרויקטים מניבים בהקמה או לקראת הקמה, כאשר העיקריים ביניהם הינם פרויקט גלילות ברמת השרון ופרויקט פתח תקווה שלב א'. סיכון ההקמה בגין פרויקטים אלו שוקלל בתרחיש הבסיס של מידורג. על פי תרחיש הבסיס, בטווח הבינוני ארוך צפוי גידול בחוב הפיננסי עקב מימון עלויות ההקמה. כך גם, הקמת הפרויקטים צופנת בחובה סיכונים מעבר לפעילות השוטפת ועל כן פוגעת בפרופיל הסיכון של החברה, סיכונים אלו מתמתנים לאור ניסיון החברה בהקמת מרכזים מסחריים, אף בהיקפים משמעותיים, כך לדוגמה כבר כיום חלק מהפרויקטים העתידיים מציגים שעור חוזי שכירות (Prelease) גבוה.

היקף FFO משמעותי ההולם את רמת הדירוג. יחסי כיסוי איטיים לרמת הדירוג הצפויים להשתפר לאחר השלמת פרויקטים בהקמה

החברה מציגה בשנים האחרונות גידול עקבי ויציב בהיקף הפעילות ובהיקף ה-FFO, מסך של כ-170 מיליון ₪ בשנת 2015 לסך של כ-370 מיליון ₪ בשנת 2019 (כולל חלק החברה בתוצאות חברות המוצגות על בסיס השווי המאזני). יצוין, כי על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-FFO של החברה, אשר נפגע בשנת 2020, צפוי לצמוח בהדרגה ולנוע בהיקפים של 310-350 מיליון ₪. היקף זה הולם את רמת הדירוג. תרחיש הבסיס לוקח בחשבון גידול בחוב הפיננסי עקב התחלות הפרויקטים בייזום ורכישות שביצעה החברה. כך, על פי תרחיש הבסיס, יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 20-24 שנים בתקופת התחזית, יחס איטי לרמת הדירוג. עם זאת יש לציין כי לאחר תקופת התחזית, בהינתן השלמת הפרויקטים ואכלוסם, יחס זה צפוי להשתפר, עוד יצוין כי היקף החוב מושפע מההשקעה בסך כ-1 מיליארד ש"ח באפי נכסים בע"מ כאשר תוצאות הפעילות של החזקה זו (כמובהר בתרחיש הבסיס) אינם משתקפים ב-FFO וכנגזר מכך יחס הכיסוי מוטא מעלה.

יחס מינוף חוב נטו ל-CAP נטו גבוה מעט לרמת הדירוג

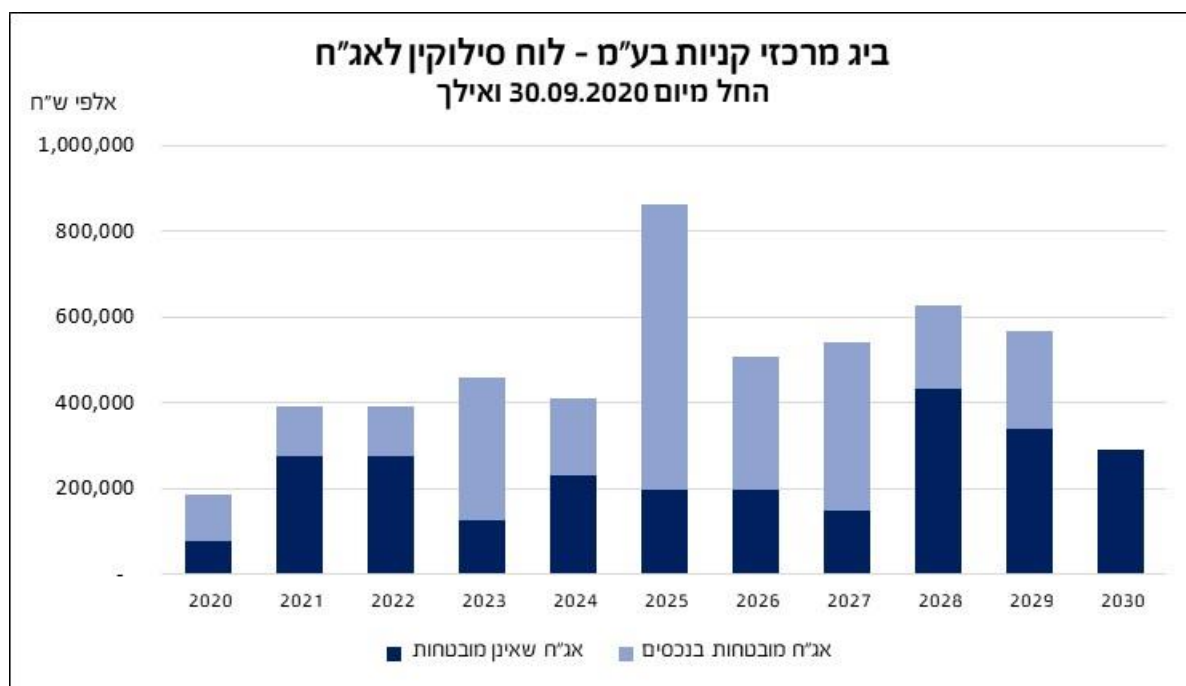
נכון ל-30.09.2020, יחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-59% (כולל חלק יחסי בחוב חברות המוצגות על בסיס השווי המאזני), על פי תרחיש הבסיס של מידרוג שיעור המינוף לא צפוי להשתנות, בין היתר עקב השקעות בנכסים בהקמה ואפשרות לשחיקה נוספת בשווי הנכסים. יחס זה הינו גבוה מעט ביחס לרמת הדירוג. מנגד, לחברה הון עצמי המיוחס לבעלים המסתכם בכ-4.0 מיליארד ₪ המספק לחברה כרית ביטחון משמעותית.

גמישות פיננסית נמוכה לאור מיעוט נכסים לא-משועבדים ביחס להיקף המאזן, ושיעורי המינוף בנכסים המשועבדים גבוהים ביחס לרמת הדירוג, סיכון זה מתמתן לאור יתרות נזילות משמעותיות וקיום מסגרת אשראי לא מנוצלת, וכן לאור התפוסות הגבוהות והתזרים היציב מהנכסים המניבים המתנים סיכונים מימון מחדש של החוב המובטח.

לחברה נכסים מניבים שאינם משועבדים בהיקף של כ-1.4 מיליארד ₪ ובנוסף קרקעות ונכסים בהקמה, וכן מניות אפי נכסים בע"מ אשר אינן משועבדות. שיעור הנכסים שאינם משועבדים, תחת תרחישי רגישות לשווי הנכסים, מהווה כ-15% מסך המאזן. שיעור זה הינו נמוך ביחס לרמת הדירוג ומצמצם את גמישות החברה אך יחד עם זאת מבנה החוב ואופן הפריסה של חלויות החוב לטווח ארוך ממתנים את הסיכון האמור. בנוסף, עיקר חוב החברה (כולל סדרות אג"ח מובטחות בנכסים) מובטח בנכסים, כאשר יחס החוב המובטח לנזיל להשקעה (לאחר תרחישי רגישות לשווי הנכסים) עומד על כ-52%, שיעור גבוה ביחס לרמת הדירוג.

מנגד, היתרות הנזילות של החברה ליום 30.09.2020 מסתכמות לכ-650 מיליון ₪, ולצידן מסגרות אשראי חתומות ובלתי מנוצלות בהיקף כולל של מאות מיליוני ₪, כך לחברה מקורות נזילים לשירות האג"ח שאינו מובטח בסך של מעל 900 מיליון ₪ וזאת ביחס לפירעון קרן שנתי של 275 מיליון ₪ בשנים 2021-2022. היקף הנזילות, ביחס לצרכי פירעון האג"ח שאינו מובטח, בולט לחיוב לרמת הדירוג. כמו כן הנכסים המניבים של החברה מציגים שיעורי תפוסה גבוהים ותזרים יציב מדמי שכירות, מאפיינים אלו ממתנים את הסיכון שבמימון מחדש של חוב מובטח.

להלן תרשים פירעונות אג"ח לפי שנים מיום 30.09.2020 ואילך -



שיקולים נוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל Aa3.il אשר הינו 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 לפדיונות גבוהים של השוכרים ולעומס שכירות נמוך, יכולת אשר קיבלה משנה תוקף לאור השפעות הקורונה. כך למשל עומס השכירות בנכסים בישראל (כולל דמי-ניהול) לאורך זמן עומד על 8.0%-8.5% בלבד, כאשר עפ"י נתוני הפדיון בישראל (המתקבלים מהשוכרים השונים) במהלך שנת 2020 ועל אף הקורונה והסגרים שהוטלו חלה ירידה מתונה בלבד של 8% בפדיונות השוכרים (ברבעון האחרון, למרות סגר חלקי, חלה אף עלייה מזערית בפדיונות ביחס לתקופה המקבילה). נכסי החברה ממשיכים להציג תפוסות מלאות ופתיחה כמעט מלאה של כלל החנויות בנכסי החברה, נתון בולט במיוחד על רקע קשיי ענף הקמעונאות בישראל במהלך השנתיים האחרונות ובפרט בצל קשיי הקורונה. מובילות השוק בישראל מקבלת את ביטוייה גם בצמיחה בהכנסות החברה, כך, עד להתפרצות הקורונה, ה- NOI וה- FFO הציגו צמיחה עקבית לאורך השנים, והנכסים בהקמה נהנים מהשכרות מראש בשיעורים גבוהים - בפרויקט יהוד העתיד להתאכלס ב- 2021 הושכרו כ-95% מהשטחים המסחריים, בפרויקט גלילות, העתיד להתאכלס ב- 2023, מלוא השטחים שהוצאו לשיווק (כ-93% מהשטחים המסחריים) הינם כבר כעת תחת הסכמות מסחריות או בהליכי מ"מ, ובבניין משרדים בסרביה העתיד להתאכלס ב- 2021 הושכרו כ-85% מהשטחים.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.09.2020		פרמטרים	קטגוריה	
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]			
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות	
Aa.il	13.9	Aa.il	13.8	סך מאזן (מיליארד ₪)		
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל עסקי	
A.il	57-61%	A.il	59%	חוב פיננסי נטו/ CAP נטו	פרופיל סיכון	
Aa.il	310-350	Aa.il	257	היקף FFO שנתי (LTM מיליוני ש"ח)	פרופיל פיננסי	
A.il	20-24	A.il	25	חוב פיננסי נטו/ FFO		
A.il	14%	A.il	14%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן		
A.il	52%	A.il	48%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה		
Aa.il	173%	Aaa.il	237%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות		
A1.il				דירוג נגזר		
Aa3.il				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.

דירוג נייר ערך מסחרי

הדירוג לזמן קצר מבוסס על הדירוג לזמן ארוך של החברה, Aa3.il באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות שלה. ניתוח הנזילות מתבסס על פעילות החברה בישראל, על בסיס דוח "סולו מורחב" וכולל, בין היתר, את ניתוח פעילות החברה, המזומנים מפעילות השוטפת, השקעות צפויות ועוד.

נכון ליום 30.09.2020, לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ- 814 מיליוני ₪ (מתוכן כ- 640 מיליון ₪ בישראל) ומסגרות אשראי פנויות ובלתי מנוצלות בהיקף כולל של 730 מיליוני ₪. החברה הצהירה בפי מידרוג כי תשמור לאורך כל תקופת הנע"מ על מסגרות אשראי פנויות וחתומות ביחס של לפחות 1:1 ליתרת הנע"מ.

יצוין מרבית הנע"מ שהנפיקה החברה נפרע במהלך 03-04/2020 בשל אי הודאות הכללית ששררה בשווקים הפיננסיים, וכיום יתרת הנע"מ עומדת על סכום לא מהותי ביחס לחברה - כ- 12.6 מיליון ₪ בלבד.

ניתוח הנזילות של החברה

בניתוח הנזילות של החברה נבחנו, בין היתר, הפרמטרים הבאים כפי שהוצגו למידרוג על ידי החברה: מזומנים, הכנסות והוצאות תפעוליות, השקעות צפויות ושינויים צפויים במימון הבנקאי (לרבות מימון השקעות באמצעות הסכמי מימון חתומים).

מקורות לתקופה

- יתרת הנזילות (בישראל בלבד) ליום 30.09.2020, ומסגרות אשראי פנויות כאמור לעיל.
- הכנסות מפעילות שוטפת. בכפוף לתרחישי הרגישות של מידרוג, נכסיה של החברה (בישראל בלבד) מניבים תזרים שוטף, לאחר תקורות, של למעלה מ- 250 מיליון ₪ לשנה.

שימושים לתקופה

- הוצאות מימון תזרימיות, לרבות החזרי קרן הלוואות ותשלומי ריבית שוטפת, בהתאם לנתוני החברה.
- השקעותיה הצפויות של החברה בתקופת הדירוג. מידרוג מעריכה כי מרבית ההשקעות בפרויקטים בהקמה ימומנו באמצעות הגדלת הלוואות במסגרת הסכמי הליווי הקיימים.
- הוצאות שוטפות ותשלומי מס.

להערכת מידרוג, לתקופת הדירוג לחברה עודף מקורות על שימושים אשר הולם את רמת הדירוג.

לחברה מקורות תזרימיים אפשריים נוספים (סבירות גבוהה למימוש אופציות סדרה 5, מימוש נכסים ועוד). ניתוח הנזילות של מידרוג אינו נסמך על מקורות אלו, אשר עשויים לספק לחברה נזילות נוספת.

יצוין כי ניתוח הנזילות של החברה נעשה בעיקרו ביחס למקורות ולפעילות בישראל, כאשר בהתאם לנתונים שנמסרו למידרוג, השקעות בפעילות חו"ל והחזרי הלוואות בעלים/דיבידנדים מפעילות חו"ל הינם סכומים זניחים ביחס לנזילות בישראל.

גורמים אשר עשויים לפגוע בדירוג

- אי שמירה על מסגרות אשראי חתומות בהתאם להצהרת החברה למידרוג.
- ירידה בדירוג המנפיק של החברה.

אודות החברה

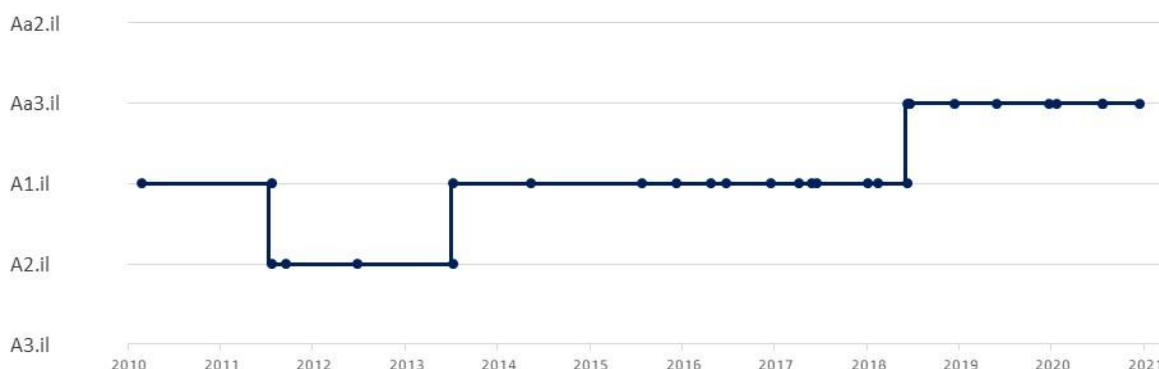
חברת ביג מרכזי קניות הוקמה והתאגדה בישראל בדצמבר 2004, כחברה פרטית אשר איגדה החזקה במספר נכסים. החברה מתמחה בתפעול, אחזקה והשכרה של מרכזי קניות פתוחים הידועים גם כ- "Power Centers", "Outlet", ו- "Retail Boxes", וכן בייזום פרויקטים על ידי רכישה או הקמה. ב- 2006 ביצעה החברה הנפקת מניות והפכה לחברה ציבורית.

בשנת 2010 החלה החברה לפעול בתחום מרכזי הקניות בארה"ב וכיום, מהווה זרוע זו נדבך מרכזי בפעילות. בנוסף, לחברה פעילות בסרביה בהיקף של כ-10% (מ- NOI החברה) אשר הוכפל במהלך השנתיים האחרונות ובכוונת החברה להמשיך ולהגדיל פעילות זו. ביום 19.11.2020 דיווחה החברה על קבלת החלטה אסטרטגית למימוש הפעילות בארה"ב.

החל מחודש 03-2019 השלימה החברה (באמצעות מספר רכישות והנפקות) החזקה של כ- 23% ממניות אפי נכסים בע"מ. ביום 29.11.2020 הודיעה החברה כי היא בוחנת פרסום הצעת רכש-חליפין לרכישת מניות אפי נכסים בע"מ.

בעלי השליטה בחברה הינם מר יהודה נפתלי ומר רוני נפתלי המחזיקים בסה"כ כ- 58% ממניות החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, נובמבר 2020](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב- דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

10.12.2020	תאריך דוח הדירוג:
09.07.2020	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

מידרוג מסתמכת 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 מידורג, 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 מידורג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידורג, 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 קיימים¹

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

¹ 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").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידורג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליסכנוי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידורג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידורג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידורג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידורג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידורג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידורג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידורג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידורג הינם לפי סולם מקומי וכאמור הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידורג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין 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, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>