

ביג מרכזי קניות בע"מ

מעקב | דצמבר 2023

אנשי קשר:

תמיר שרמן

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
Tamir.s@midroog.co.il

אלכסנדר ארליך

אנליסט, מעריך דירוג משני
Alexander.E@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
אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג סדרה ח
-	P-1.il	דירוג נייר ערך מסחרי

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) 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) שהנפיקה החברה בסך 150 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
נע"מ 3	1201490	P-1.il	-	07/12/2024

* 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

- החברה הינה שחקנית מובילה בתחום המרכזים המסחריים הפתוחים בישראל ובסרביה תחת המותג "ביג". הפרופיל העסקי של החברה נתמך בהיקף פעילות בולט לחיוב עם היקף מאזן איחוד אפקטיבי של כ- 21.6 מיליארד ₪ ליום 30.09.2023 ובפיזור גיאוגרפי רחב ותיק נכסים איכותי ומבוצר הכולל 47 נכסים מניבים בישראל, מזרח אירופה, מדינות הבלקן וארה"ב. 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 30.09.2023 שיעור התפוסה בנכסי החברה עומד בטווח 96%-100%. ההכנסה התפעולית NOI של נכסים זהים בישראל עלתה ב- 7.6% ובאירופה עלתה ב- 7.1% (בנטרול השפעת שע"ח) בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2023 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. החברה מחזיקה שיעור של 89.29% בהון המניות של אפי נכסים בע"מ (A2.il) הפועלת בעיקר בתחום המניבים בישראל, רומניה וסרביה.
- להערכת מידרוג, לאורך זמן 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. סביבת הפעילות מושפעת לשלילה מפעילות החברה במדינות הבלקן (כ- 25% משווי נדל"ן להשקעה ליום 30.09.2023) אשר מאופיינות בתנאים מאקרו כלכליים חלשים ביחס לישראל ובחשיפה לסיכונים גאו-פוליטיים.
- רמת המינוף של החברה ליום 30.09.2023 על בסיס איחוד אפקטיבי עומדת על כ- 41.3% שהינה מתונה והולמת לדירוג בהשוואה לכ- 44% ליום 30.09.2022. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שכולל בין היתר, המשך השקעות הוניות ותרחיש רגישות לשחיקה מסוימת בשווי נדל"ן להשקעה, רמת המינוף צפויה לעמוד בטווח 42%-45%, שעודנה הולמת לרמת הדירוג.

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.

יחס כיסוי חוב פיננסי נטו ל-FFO: (ללא אפי נכסים) עומד על כ- 17 שנים ליום 30.09.2023 ומושפע לשלילה מגידול בחוב הפיננסי שמממן השקעות בייזום נכסים חדשים והרחבת נכסים קיימים והוא צפוי להישחק לטווח של 22-26 בשנים 2024-2025 בשל המשך גידול בחוב לטובת השקעות. מרבית הנכסים בהקמה מצויים תחת חוזים חתומים בשיעורים גבוהים למדי וצפויים לשפר את היחס כיסוי כאשר בנייתם תסתיים.

- 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 מתרכזת בענף המשרדים בישראל ובמרכז/מזרח אירופה אשר מידרוג רואה בו בעל סיכון נמוך מעט מענף המסחר. מנגד, האחזקה באפי נכסים מגדילה את החשיפה של החברה למדינות בעלות פרופיל סיכון גבוה יחסית ובעיקר רומניה וסרביה.
- הדירוג לזמן קצר לניירות ערך מסחריים (נע"מ 3) מבוסס על דירוג המנפיק Aa3.il ועל תחזית המקורות והשימושים לחברה לתקופה של 12 חודשים. כמו כן, מבוסס דירוג הנע"מ 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.
- המדיניות הפיננסית של החברה מאופיינת על ידינו כבעלת תאבון עסקי בינוני-גבוה לאור מדיניות החברה להמשיך ולהרחיב את פעילותה בישראל ובאירופה וליזום פרויקטים גדולים מאוד ביחס לפעילות הקבוצה, שימומנו במקורות עצמיים ובאמצעות הלוואות ליווי. לאורך השנים החברה מציגה צמיחה עקבית במצבת הנכסים ובהיקף ההכנסות, תוך שהיא שומרת על רמת מינוף מתונה ואמצעים נזילים מספקים למול חלויות החוב. פעילותה של החברה במדינות הבלקן ומזרח אירופה מעיבות על סיכון האשראי של החברה לאור תנאים מאקרו כלכליים חלשים ביחס לישראל וחשיפה לסיכונים גאו-פוליטיים. לחברה מדיניות חלוקת דיבידנדים, אולם בשנתיים האחרונות החברה לא חילקה דיבידנדים. 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.

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 בשנים 2024-2025 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 2022 כללה מידרוג הוצאות מימון שהונו בסך כ- 21 מ' ₪, ובשנים 2023-2024 הוצאות מימון שהונו נאמדו על ידי מידרוג ב- 45-50 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 המשועבד לטובת אג"ח סדרה ח', ביחס לשווי ההון בספרי החברה ליום 30.09.2023 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 ₪³

31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023	
12,823	12,922	15,728	19,657	21,638	סך מאזן
6,652	7,521	6,882	7,678	8,355	חוב פיננסי נטו
57.3%	60.8%	47.6%	42.3%	41.3%	חוב נטו / CAP נטו
613	519	664	685	639	NOI LTM
18.8	27.5	16.2	16.8	16.6	חוב פיננסי נטו / FFO LTM

* נתוני דוחות מאוחדים אפקטיביים מבוססים על נתונים המדווחים בדוחות ההנהלה המצורפים לדוחות הכספיים והם אינם מבוקרים או סקורים.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת הפעילות

החולשה המאקרו כלכלית תכביד על ענף המסחר הקמעונאי בו פועלת החברה אף כי תחום המרכזים המסחריים הפתוחים מאופיין בתמהיל מסחרי דפנסיבי יחסית למסחר מוטה האופנה; לאורך זמן קיימת חשיפה לתמורות בענף המסחר המקוון

נכסי החברה נפרשים על פני הטריטוריות העיקריות הבאות: ישראל (מהווה כ- 68% משווי נכסי החברה ל- 30.09.2023), מדינות הבלקן ומזרח אירופה (כ- 25%) וארה"ב (כ- 7%). חשיפת החברה למדינות הבלקן סרביה (Ba2 יציב) ומונטנגרו (B1 יציב) משפיעה לשלילה על יציבות סביבת הפעילות בשל תנאים כלכליים חלשים וסביבה גיאופוליטית מורכבת. בכוונת החברה לממש את כלל הפעילות בארה"ב.

³ המדדים הפיננסיים מחושבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, מאי 2020"

על פי Moody's, פרופיל האשראי של ישראל (A1 RUR) מפגין עמידות חזקה בפני זעזועים כלכליים ולזעזועים חיצוניים. בנוסף, המשק הישראלי הציג התאוששות מהירה ופוטנציאל הצמיחה של המדינה חזק. עם זאת, בעקבות המלחמה Moody's הציבה את דירוג המדינה במעקב עם השלכות שליליות כדי לבחון את השפעות המלחמה על כלכלת ישראל. בנובמבר 2023, בנק ישראל⁴ עדכן מטה את תחזית צמיחת התוצר בשנים 2023-2024 בשל פרוץ המלחמה, שיעור התוצר בישראל צפוי לצמוח ב-2.0% בשנת 2023 וב-2.0% בשנת 2024, חלף תחזית של 3% טרם לפרוץ המלחמה. עוד מעריך הבנק המרכזי כי האינפלציה צפויה להתמתן בשנת 2024 בשל הפגיעה בסנטימנט הצרכני ובביקוש לצריכה והריבית צפויה לעמוד על 3.75% או 4.0% ברבעון הרביעי של 2024, רמת הריבית בשנת 2024 תסייע לייצוב האינפלציה והפעילות במשק.

ענף הנדל"ן המניב למסחר מאופיין בסיכון עסקי גבוה יחסית לענפי נדל"ן מניב אחרים בשל חשיפתו לשוכרים בענף הצריכה הפרטית, בדגש על תחומי ההלבשה והאופנה, הביילוי והפנאי. תמהיל ההכנסות במרכזי קניות 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. הצריכה הפרטית של מוצרים, ובפרט בתחומי הלבשה, אופנה ובית מצויה במגמה ארוכת שנים של הסטת רכישות לטובת האון ליין וגידול בשטחי אחסון ולוגיסטיקה. מעבר לכך, הצריכה הפרטית רגישה למחזוריות הכלכלית ולאירועים אקסוגניים. 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 נובמבר, חזרה תנועת הקונים בקניונים לכ-90% בממוצע מרמתם טרם המלחמה. הריבית הגבוהה השוררת במשק והצפי להאטה בצמיחה ובאבטלה בעקבות המלחמה צפויים להכביד על ההכנסה הפנויה של צרכנים ולפגוע בפדיונות של רשתות קמעונאיות ובחוסן הפיננסי שלהן. 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, המדורגת ע"י מודי's Ba2 באופק דירוג יציב. סרביה מציגה לאורך השנים שיפור באינדיקטורים כלכליים אך עדיין אלו משפיעים לשלילה על סביבת הפעילות. עפ"י מודי's צמיחת התוצר צפויה להסתכם ב-1.8% בסוף שנת 2023 וב-3.2% בשנת 2024. על אף שיעורי אבטלה שנמצאים במגמת ירידה, ישנה אבטלה גבוהה בקרב צעירים שתרמה להגירה שלילית מסרביה בעיקר לאיחוד האירופי שהובילה לירידה באוכלוסייה הכוללת בעשורים האחרונים. נכון לאוקטובר 2023, שיעור האינפלציה עודנו גבוה ועומד על 8.5% אך נמצא במגמת ירידה מהשיא 16.2% וזאת בעיקר בעקבות משבר אנרגיה וקשרים היסטוריים חזקים עם רוסיה ותלות בנפט ובגז הרוסי. בהתאמה, הבנק המרכזי בסרביה הציג מדיניות מוניטרית מצמצמת והעלה את שיעור הריבית מ-1% בינואר 2022 ל-6.5% לדצמבר 2023.

המסחר בסרביה התפתח מאוחר לאור מלחמות מרובות שפקדו את המדינה ושלטון סוציאליסטי ריכוזי כאשר המדינה הייתה תחת יוגוסלביה. עם עצמאותה בשנת 2006, המדינה החלה לפתח גם את ענף המסחר במדינה והמרכז המסחרי הראשון בסטנדרטיים מערביים בינלאומיים נפתח בשנת 2008. עד שנת 2019, היו בבלגרד רק ארבעה מרכזי קניות בעלי סטנדרטים בינלאומיים (כאשר ביג פאשן בלגרד אחד מהם). עם התקרבות החברה לאיחוד האירופי וביצוע רפורמות במדינה, התרחבו גם היקף ההשקעות הזרות במדינה ובענף ופיתוח רב נעשה בשנים 2019-2021 כאשר התווספו 220 אלף מ"ר שטחי מסחר נוספים (170 אלף מ"ר בעלי סטנדרטים בינלאומיים). דמי השכירות של מרכזי קניות בסטנדרט בינלאומי הם בין 20 ל-50 אירו למ"ר לחודש ומשתנה בהתאם לגודל, מיקום ותנועת מבקרים. בתקופת הקורונה הענף היה יציב מבחינת שיעורי תפוסה, ודמי השכירות כאחוז מהפדיון. שיעור התשואה נאמד בין 9%-8.15%.

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

⁴ התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, 27 בנובמבר 2023

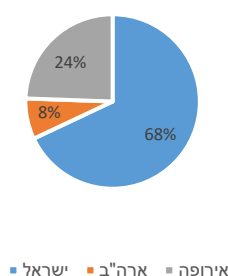
פרופיל עסקי

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 47 נכסים מניבים, מתוכם 26 מרכזים מסחריים בישראל, 4 מרכזים מסחריים ברחבי ארה"ב, ו-17 נכסים מניבים במדינות הבלקן ומזרח אירופה, 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 גם ייזום משרדים, מגורים ומגורים להשכרה, כאשר בישראל השקיעה החברה לראשונה גם בתחום הדיור מוגן. החברה מציגה גידול עקבי בשווי הנדל"ן להשקעה, העומד נכון ל-30.09.2023 על כ-13 מיליארד ₪ בהשוואה לכ-10.8 מיליארד ₪ ליום 30.09.2022 בהשפעת הגידול במצבת הנכסים, התחזקות האירו ושערוך נכסים.

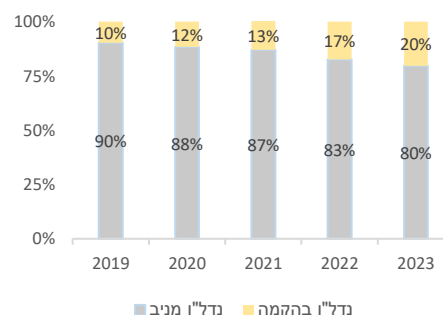
נכסי החברה כוללים מרכזי קניות פתוחים, מרכזי קניות סגורים (קניונים) או סגורים בחלקם, המשלבים בכל מרכז קניות תמהיל מגוון של חנויות בענפים שונים ובהם, בין היתר, מזון, פארמה, חשמל, אופנה, הסעדה ובילוי, במטרה לענות על צרכיהם של קהל המבקרים בו. ברוב מרכזי הקניות קיים שוכר עוגן אחד או יותר, ויתר השוכרים הינם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

תרשים 2: ביג איחוד אפקטיבי: פילוח נדל"ן להשקעה בחלוקה למדינות



מקור: דוחות החברה ליום 30.09.2023 עיבוד: מידורג

תרשים 1: ביג איחוד אפקטיבי: פילוח הנדל"ן להשקעה בין השנים 2019-2023



מקור: דוחות החברה ליום 30.09.2023 עיבוד: מידורג

בישראל לחברה מיצוב עסקי חזק והיא מובילת שוק בענף המרכזים המסחריים הפתוחים תחת המותג "ביג", עם פריסה ארצית של 26 נכסי מסחר מניבים. נכסי החברה בישראל ממוקמים בשולי ערים מרכזיות, חלקן הגדול ערי פריפריה, ועל צירי דרכים. הם מאופיינים בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן העומדים סביב 100% נכון ל-30.09.2023. ב-9 החודשים הראשונים של 2023 רשמה החברה גידול בהכנסות מנכסים זהים בישראל בשיעור של 7.6% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. בשנת 2022 הציגה גידול של כ-22% מנכסים זהים בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. בשנת 2021 הציגה גידול של 35.3% מנכסים זהים בהשוואה לשנת 2020, זאת בשל השפעה השלילית של המגיפה על פעילות המרכזים בשנת 2020. ככלל, הסכמי השכירות עם השוכרים במרכזי הקניות הינם לתקופות משתנות של בין שנה לבין 10 שנים ולעיתים אף מעבר לכך (עם אופציות של השוכרים במהלך התקופה). קיים קשר ישיר בין עוצמת השוכר בהיבטים של מותג וגודל המושכר לבין משך תקופת השכירות, כאשר במרבית המקרים שטחים המושכרים למותגים בינלאומיים או שוכרים אסטרטגיים מושכרים לתקופות ארוכות יותר. פדיונות השוכרים במרכזי ביג בישראל גדלו ב-3.7% בתקופה ינואר-ספטמבר 2023 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד וכן עומס שכירות לפדיון גדל ב-2.8% (כולל דמי ניהול) ועמד על 9.51% בשנת 2022 נרשם גידול של 10% בפדיונות ועומס שכירות לפדיון גדל ב-22% (כולל דמי ניהול) ועמד על 8.81% בהשוואה ל-7.2% בשנת 2021.

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-35 אלף

מ"ר מרכז מסחרי לייף סטייל וכ- 75 אלף מ"ר בניין משרדים, החלק המסחרי צפוי להיפתח בשנת 2024 וההשלמה של המשרדים צפויה בשנת 2025. הפרויקט צפוי להניב לחברה באכלוס מלא כ- 93.4 מ' ש. נכון ל- 30.09.2023 מרבית השטחים המסחריים הושכרו.

פרויקט קניאל פתח תקווה עירוב שימושים הינו הפרויקט הגדול ביותר של החברה. שטח התוכנית הוא 63 דונם, והיא תכלול 250 אלף מ"ר תעסוקה, 65 אלף מ"ר מסחר, 10 אלף מ"ר מלונאות ו-150 אלף מ"ר חניונים. החברה החלה בהקמת שלב א' של הפרויקט בשנת 2022 וצפויה להשלים את הפרויקט בשנת 2027. עלות ההקמה של הפרויקט נאמדת בכ- 2 מיליארד ש"ח (ללא רכיב הקרקע). בדצמבר 2022, החברה התקשרה עם קבוצת פוקס בהסכם למכירת 50% מ- 30 אלף מ"ר במגדל אשר עתיד לכלול כ- 38 קומות משרדים. במקביל החברה התקשרה עם קבוצת פוקס שתשכור את השטח כאמור לתקופה של 20 שנה. לקבוצת פוקס אופציה לרכוש 50% מיתרת השטחים במגדל.

לאחר תאריך המאזן, החברה השלימה את הרכישה של נכס דיור מוגן "שבעת הכוכבים" בהרצליה וזאת לאחר שבשנת 2022 רכשה קרקע בשטח של כ- 12 דונם בזכרון יעקב להקמת 250 יחידות דיור מוגן וכן כ- 3,000 מ"ר שטחי מסחר נלווים. לחברה זכויות בנייה נוספות לבניית יחידות דיור מוגן בנס ציונה.

בסרביה, פולין ומונטנגרו, ביג CEE הינה הבעלים של 14 מרכזים מסחריים מניבים, מרכז מסחרי בהקמה, מרכז לוגיסטי, בניין משרדים ופרויקט עירוב שימושים (הכולל מלון, משרדים, דירות מגורים להשכרה ומסחר) בשטח כולל של כ- 370 אלפי מ"ר. כמו כן, התווספו השנה מרכז קניות פתוח בשטח של כ- 15,800 מ"ר בעיר פזובה בסרביה ומרכז מסחרי ופרויקט עירוב שימושים (מלון, משרדים, דירות ומסחר) במונטנגרו. נכסי החברה במדינות הבלקן ומזרח אירופה הם ברובם הינם 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 ביג CEE הוא כ- 96%.

על-פי נתוני החברה, בתקופה ינואר-ספטמבר 2023 הפדיונות של קניוני החברה בסרביה עלו בשיעור של כ- 10.4% בהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 2022. עומס שכירות לפדיון נותר ללא שינוי ועמד על 10%. בשנת 2022 נרשם גידול של 15% בפדיונות בהמשך לגידול של 29% בשנת 2021. עומס שכירות לפדיון בשנת 2022 קטן ב- 4% (כולל דמי ניהול) ועמד על 9.71% בהשוואה ל- 10.15% בשנת 2021. ביג CEE הציגה גידול ב-NOI מנכסים זהים של 7.1% בתקופה ינואר-ספטמבר 2023 בהשוואה לאשתקד, בשנת 2022 הציגה גידול מנכסים זהים של כ- 21% בהשוואה לשנת 2021, ובשנת 2021 הציגה גידול של 21.1% בהשוואה לשנת 2020.

כחלק מאסטרטגיית המימוש של החברה בארה"ב, מכרה החברה 24 נכסים מתוך 28 נכסים. 4 הנכסים הנותרים בעלי שיעורי תפוסה גבוהים של 96.4%.

אפי נכסים (שיעור אחזקה של 89.29%) פועלת בעיקר בתחום הנדל"ן המניב למשרדים ולמסחר עם סך מאזן בהיקף משמעותי של כ- 18 מיליארד ש"ח. פעילותה נפרשת על פני 6 מדינות עיקריות, כ- 19% מהפעילות הינה בישראל (כ- 22% במונחי שווי נכסים) וברומניה (כ- 46%). הפיזור הנכסי והגיאוגרפי של נכסי אפי נכסים, לצד פיזור השוכרים, תורמים לפרופיל העסקי ולפיזור הסיכון. הגדלת מרכיב הפעילות לדיור 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 2020-2022 כפי שנמדד ביחס חוב נטו ל-CAP נטו של כ- 58% ל-30.09.2023, יחס המינוף הולם לרמת הדירוג, ותחת תרחיש הבסיס של מידרוג הוא צפוי לעמוד על 62%-60%; יחס הכיסוי חוב פיננסי נטו ל- FFO צפוי לעמוד על 27 שנים בשנת 2024, והינו איטי לרמת הדירוג של אפי נכסים. העלייה במינוף באפי נכסים היא פועל יוצא של אסטרטגיית הצמיחה בייזום פרויקטים חדשים וברכישת פרויקטים מניבים, המלווה בגידול בחוב הפיננסי לצד הנבה חלקית מנכסים אלה, אשר צפוי כי יושלמו בשנה הקרובה.

פרופיל פיננסי

החוב הפיננסי צפוי לגדול לאור המשך פעילות ייזום והשקעות שהחברה מבצעת ויחסי הכיסוי יאטו; רמת המינוף תיותר הולמת לרמת הדירוג

ה- NOI איחוד אפקטיבי בשנת 2023 צפוי להסתכם בכ- 730 מ' ש, בהשוואה לכ- 685 מ' ש בשנת 2022. הגידול נבע משיפור ב- NOI מנכסים זהים ומהנבה של נכסים חדשים. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, NOI צפוי לעמוד בטווח של 730-850 מ' ש לשנה בשנים 2024-2025. היקף ה- NOI צפוי לגדול לאור הנבה מפרויקטים בהקמה שצפויים להסתיים. מנגד, בהתאם להשקעות שהחברה מבצעת, צפוי גידול בהוצאות המימון של החברה. לאור אלו, FFO⁵ (ללא אפי נכסים) בשנת 2023 צפוי לעמוד בטווח 440-460 מ' ש ובשנים 2024-2025 צפוי לעמוד על טווח של 380-480 מ' ש.

החוב הפיננסי נטו איחוד אפקטיבי הסתכם בכ- 8.3 מיליארד ש ליום 30.09.2023, וזאת בהשוואה לחוב נטו של 7.6 מיליארד ש ליום 31.12.2022. 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, רכישת דיור מוגן שבעת הכוכבים והשקעות באנרגיה הסולארית צפוי החוב נטו של החברה לגדול גם בשנים 2024-2025. שיעור המינוף של החברה נותר יציב ועמד על 41.3% ליום 30.09.2023 לאור המשך גידול משמעותי בהון העצמי המיוחס לבעלי המניות בחברה. גידול זה נבע מרווחים שוטפים, שערך נכסים, 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 לאחזקה של 89.29% כיום. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, שכולל גידול בחוב נטו למול שחיקה מסוימת בהון העצמי בשל תרחיש רגישות על שווי בנדל"ן להשקעה, המינוף צפוי לעמוד בטווח של 42%-45% שעודנו הולם לרמת הדירוג.

הגידול בחוב צפוי להאט את יחס הכיסוי של החברה, שהינו איטי לרמת הדירוג, בין היתר בשל מרכיב מהותי של פרויקטים בייזום. ליום 30.09.2023 יחס הכיסוי חוב נטו ל- FFO עמד על כ- 17 שנים ובהתאם לתחזית מידרוג יחס זה צפוי להישחק בשל המשך השקעות של החברה וצפוי להסתכם על 22-26 שנים.

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

לחברה נכסים לא משועבדים בסך של כ- 4.5 מיליארד ש, מתוכם כ- 3.9 מיליארד ש נכסים מניבים ליום 30.09.2023 וזאת בנוסף ל- 14.2 מיליון מניות אפי נכסים לא משועבדות בשווי של 1.9 מיליארד ש⁵. שיעור הנכסים הלא משועבדים לסך מאזן באיחוד אפקטיבי עמד על כ- 31%, שבוטל לשלילה לרמת הדירוג. להערכת מידרוג יחס זה צפוי להישחק מעט לאור שעבוד נכסים לטובת גיוס אג"ח וכן כתלות גם בשווי השוק של אפי נכסים. בנוסף, לחברה קיימת גמישות פיננסית הכוללת, בין היתר, יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה וקרקעות של החברה המסתכם בטווח של 42%-45%, יחס שבוטל לשלילה לרמת הדירוג.

נכון למועד הדוח, לחברה ניירות ערך מסחריים (נע"מ 3) בהיקף של 150 מ' ש 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 4 רבעונים החל ב-30.09.2023:

⁵ ראו הפנית שוליים 2 בדבר אופן חישוב מידרוג לעניין FFO.

⁶ מחיר מניה לפי ממוצע 30 ימי מסחר אחרונים בסמוך למועד הדוח.

מקורות לתקופה:

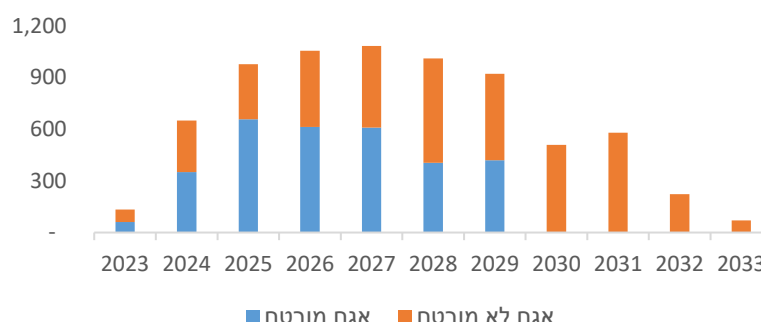
- יתרות מזומנים ושווי מזומנים סולו ליום 30.09.2023 של כ-614 מ' ש' ובנוסף כאמור מסגרת אשראי חתומה ובלתי מנוצלת בהיקף של כ-733 מ' ש', המשמשת בחלקה ככרית לטובת ניירות הערך המסחריים בהיקף של 150 מ' ש'.
- מקורות מפעילות שוטפת (FFO) בישראל לבדה בהתאם לתחזית מידרוג בטווח של 240-280 מ' ש'.
- גיוס אג"ח וחוב בנקאי לצורך השקעות החברה ומחזור חוב.

שימושים לתקופה:

- רכישה עצמית מניות החברה בהיקף של 50 מ' ש' (בוצע לאחר תאריך המאזן).
- השקעות הוניות שוטפות בנכסי החברה בישראל בסך כ-60 מ' ש'.
- פירעון חלויות שוטפות של אג"ח והלוואות ז"א לפי לוח הסילוקין בסך כ-956 מ' ש' וכן פירעון הנע"מ בסך כ-150 מ' ש'.
- רכישת דיור מוגן "שבעת הכוכבים" והמשך השקעות בנדל"ן בהקמה ובאנרגיה סולארית.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יתרות הנזילות צפויות להישחק לאור המשך השקעות שהחברה תבצע בין היתר באמצעות מקורותיה העצמיים, הנזילות תמשיך להלום לרמת הדירוג. בהתאם לנתוני החברה, החברה והחברות בבעלותה המלאה עומדות באמות מידה פיננסיות למול המממנים (מחזיקי אג"ח, בנקים ואחרים).

ביג מרכזי קניות בע"מ (ללא אפי נכסים): לוח סילוקין של אגרות חוב (סולו) ליום 30.09.2023, במיליוני ש':



מטריצת הדירוג

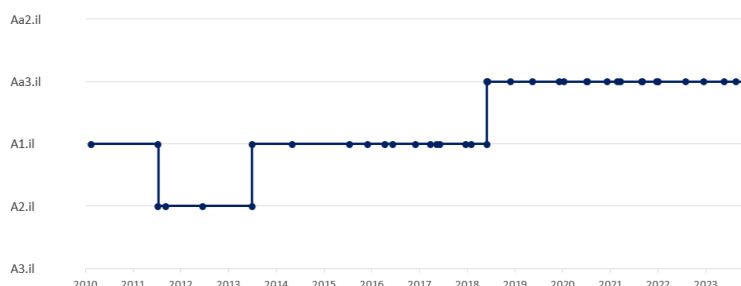
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2023				
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה	פרמטרים	קטגוריה	
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות	
Aaa.il	22-23	Aaa.il	21.6	סך מאזן (מיליארד ₪)		
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים		
Aa.il	42%-45%	Aa.il	41.3%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל פיננסי	
Aa.il	380-480	Aa.il	503	היקף FFO LTM (מיליון ₪)		
A.il	22-26	A.il	17	חוב פיננסי נטו / FFO		
A.il	23%-25%	A.il	31%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן		
A.il	42%-45%	A.il	40%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה		
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית		
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.

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- 34.8% 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 תאגידיים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[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 2023](#)

[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

20.12.2023	תאריך דוח הדירוג:
23.08.2023	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 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.

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 קיימים⁷

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	

⁷ 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 נדירות, 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>.