

ביג - יציבות בישראל, אופציה בארה"ב.

ביג – תחילת סיקור - תשואת יתר – מחיר יעד 98.3 ₪.

המלצה	תשואת יתר
מחיר יעד (₪)	98.3
מחיר שוק	84.7
פער (%)	16%

אנו משיקים סיקור על חברת ביג בהמלצת תשואת יתר ומחיר יעד של 98.3 ₪. להערכתנו, קיים דיסקאונט של כ-16% על מחיר המנייה הנוכחי.

ביג הינה חברת נדלן המובילה בישראל בתחום המרכזים הפתוחים (פאואר סנטרים). באמתחתה כ-15 נכסים מניבים ועוד 7 נכסים בפיתוח בישראל. הפעילות בישראל מאופיינת בנכסים יציבים אשר מיועדים בעיקר למוצרי צריכה וממוקמים על צירי תנועה ראשיים.

בשנה החולפת ביג נכנסה באופן אינטנסיבי לארה"ב ורכשה נכסים בהיקף של 380 מ' דולר (חלק החברה) בהשקעת הון עצמי של כ-100 מ' דולר. היקף הפורטפוליו בארה"ב מהווה נכון להיום כשליש מהיקף נכסי החברה. להערכתנו, אנו נמשיך ונראה רכישות של מרכזים מסחריים בארה"ב על ידי ביג בשיתוף עם קימקו ו-DDR.

בנוסף, לביג יש פעילות גם בהודו ובסרביה בבניית נכסים מניבים. להערכתנו, לביג יש פלטפורמה איכותית ויציבה בדמות מרכזים בישראל אולם פעילות זו מוגבלת מבחינת פוטנציאל הצמיחה והגידול בתזרים הצפוי. מאידך, לביג יש אופציה על שוק הנדל"ן האמריקאי, בכך ששיעורי היוון של הנכסים המסחריים שביג רכשו עשויים לרדת ובכך לייצר רווח משמעותי להונה העצמי של ביג עקב המינוף הגדול של החברה.

מבחינת מבנה המאזן, המינוף בביג אינו נמוך בהשוואה לחברות אחרות בענף ועומד על כ-68% חוב למאזן. להערכתנו, ברכישות הבאות של החברה יגויס הון בחברה על מנת להפחית את רמת המינוף. נדגיש כי החוב בארצות הברית הינו בהלוואות נון ריקורס ואילו כנגד הנכסים בישראל ה-LTV נמוך יחסית.

נקודות נוספות

שיעור העומס – אחד הנתונים המשמעותיים של החברה הינו שיעור העומס (שכר הדירה כאחוז מהפדיון). שיעור העומס בביג נמוך יחסית לברות אחרות. הסיבה לכך נובעת בעיקר מתמהיל החנויות שבנכסיה כפי שיוסבר להלן.

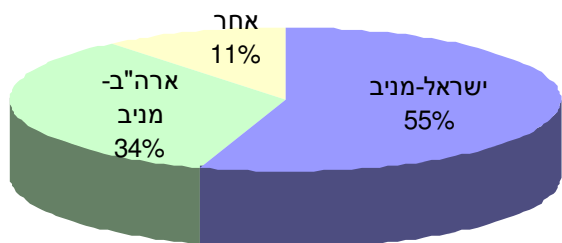
דיבידנד – ביג הצהירה לאחרונה על מדיניות דיבידנדים של 30 מ' ₪ בשנה. סכום זה חולק גם בעבר אולם כעת יש הצהרה של החברה לגבי העתיד.



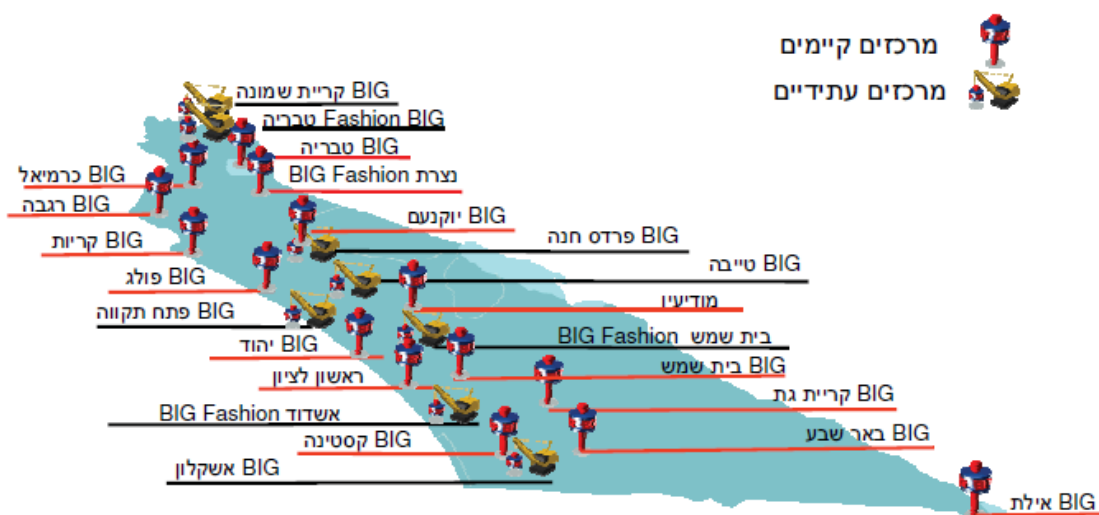
ביג – תאור החברה

ביג הינה חברה בעלת כ-15 פאואר סנטרים הפרוסים ברחבי הארץ ו-7 מרכזים בהקמה. שטח הנכסים בארץ הינו 219 אלף מ"ר ושיעורי התפוסה בחברה עומדים על כ-100% בישראל. בנוסף, לחברה כ-25 נכסים מניבים בארה"ב וכן אחזקות בנכסי נדל"ן בסרביה והודו. המודל של ביג מתבסס על מיקום מרכזי בצירי תנועה, עם גישה למתחם וחנייה בתוך המרכז הפתוח. כ-55% מהפורטפוליו של ביג ממוקם בישראל ומניב תזרים, כשליש הינו בארה"ב והיתרה הינה בהודו, סרביה או בנכסים בייזום בישראל.

פילוח הנכסים



להלן תמונה המתארת את פריסת הנכסים של ביג ברחבי ישראל.



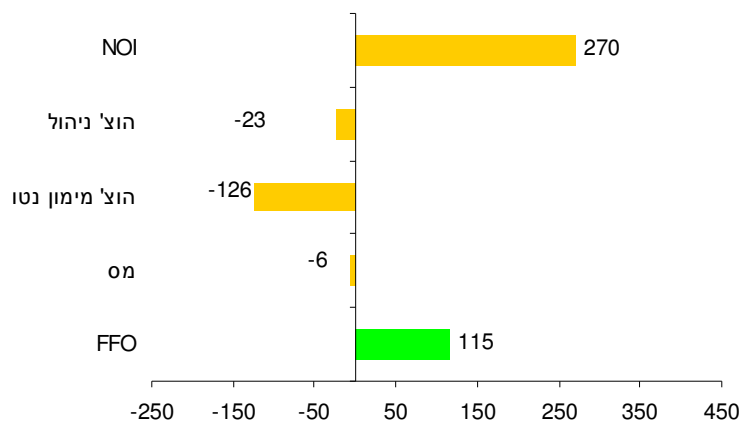
מאזן

המינוף של ביג גבוה יחסית ועומד על כ-70%. להערכתנו, במידה והחברה תבצע עסקאות נוספות בארה"ב תהיה הנפקת הון בחברה על מנת לא להגדיל את המינוף. בקופת החברה יש כ-316 מ' ש וכן מסגרת אשראי של 106 מ' ש (60 מ' ש אושר לאחר תאריך המאזן). בנוסף, לחברה נכסים שאינם משועבדים בהיקף של 362 מ' ש.

ניתוח ה-FFO

- החברה מייצרת תזרים של כ-165 מ' ש מהפעילות בישראל וכן תזרים של כ-30 מ' דולר תזרים מהפעילות בארה"ב.
- חוב החברה עומד על כ-2.6 מיליארד ש עלות ההון עומדת על כ- 4.8% ריאלי. שיעור זה משקלל את עלות ההון בישראל ובארה"ב.
- בקופת החברה מזומן בהיקף של 121 מ' ש. נלקח ריבית מזומן של 1%.
- הוצאות הניהול המייצגות עומדות על כ-23 מ' ש בשנה. היקף זה כולל את הפעילות בארה"ב.
- שיעור המס שנלקח הינו 5%. בפועל החברה כמעט ואינה משלמת מס עקב הכרה בהוצאות מימון אינפלציונית וכן פחת המוכר לצורך מס. בשנים האחרונות שילמה ביג מס בהיקף של 700 אלף ש בשנה.

להלן התזרים



המשמעות: ביג מייצרת בשנה כ-115 מ' ש. תשואה של 11% על שווי השוק הנוכחי. נדגיש כי תזרים זה אינו לוקח בחשבון את הייזום העתידי אשר צפוי להגדיל את תזרים החברה בעתיד.

תשואה גלומה

התשואה הגלומה בביג נותנת אפשרות בחינה לחברות נדל"ן אחרות. נתון התשואה הגלומה בביג מייצג את התשואה על הנכסים **בישראל** על פי שווי השוק של החברה.

להלן חישוב התשואה הגלומה:

שיעור היוון מגולם ישראל	
שווי שוק	983
חוב	2,641
EV	3,624
פיתוח+ארה"ב	1,664
מניב	1,960
NOI	165
CAP	8.42%

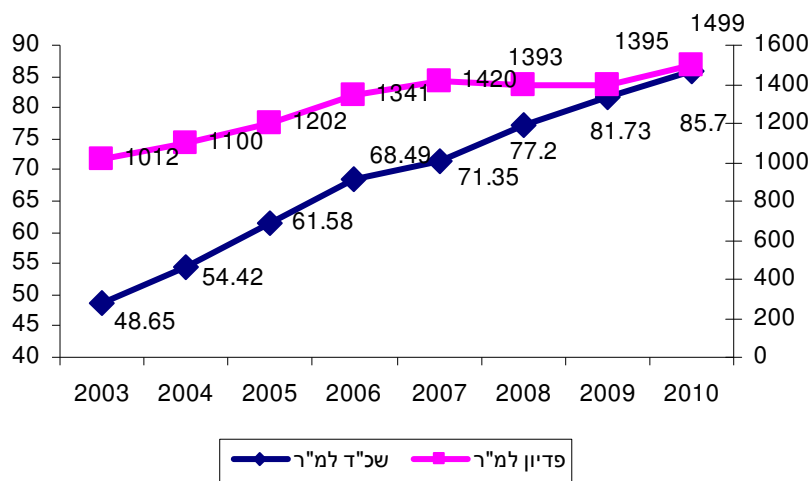
המשמעות: שווי השוק של ביג מגלם את רכישת הנכסים המניבים של ביג בשיעור תשואה של 8.4%. שיעור זה גבוה משמעותית משיעורי היוון של עסקאות

העומס על הדיירים

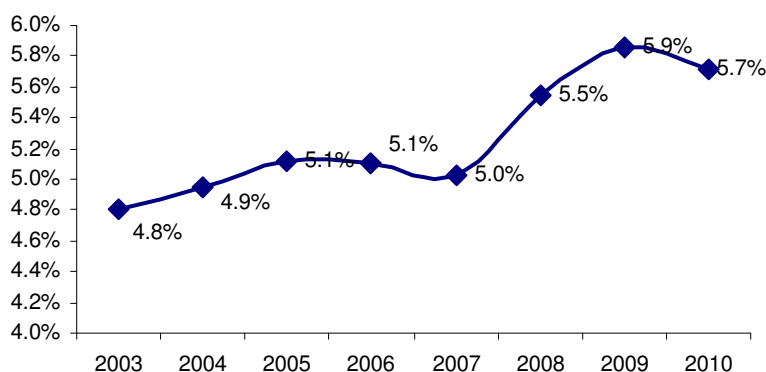
מודל ה"פאואר סנטר" של ביג שונה מקניונים מסחריים כאשר אחד הנתונים המהותיים בבחינת המודל הינו שיעור שכר הדירה מפדיון החנות – ה"עומס" על הדיירים.

לנתון זה יש משמעות מהותית בניתוח של קניונים ופאואר סנטרים. בעוד בקניונים האיכותיים שיעור העומס על הדיירים הינו כ-13% מפדיון החנות, בביג שיעור העומס נמוך משמעותית ומגיע לכ-6.5% מהפדיון. נתון זה נובע בעיקר מתמהיל הדיירים.

בעוד שבקניון השוכרים מאופיינים במרווחים גבוהים יותר (כגון : יותר אופנה), במרכזים הפתוחים החנויות הינן בעלות אופי של מרווחים נמוכים יותר (כגון : סופרמרקטים, מוצרי אלקטרוניקה) ביג מצליחה להעלות במרכזים שלה את הפדיון למ"ר וכנגזרת גם את שכר הדירה למ"ר. להלן גרף המתאר את הפדיון ושכר בדירה לאורך השנים האחרונות



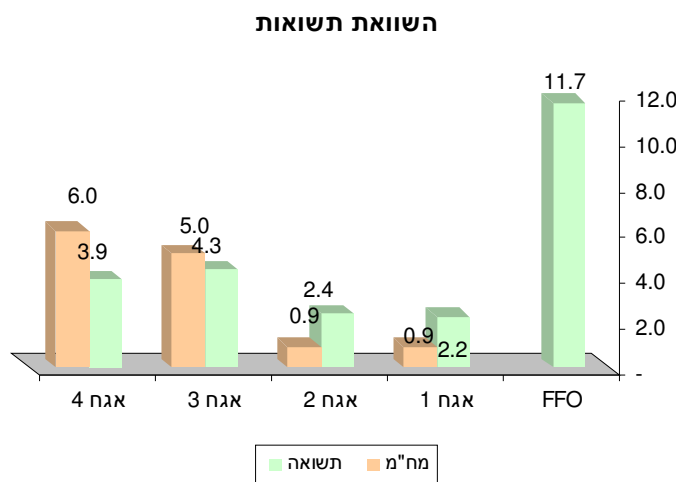
חלוקת שכר הדירה בפדיון נותן את שיעור העומס. הגרף הבא מתאר את שיעור העומס של ביג לאורך השנים.



כפי שעולה מהגרף, ביג נשאר ברמות עומס של כ-5.5% בשנים האחרונות. להערכתנו, ביג תתקשה להגדיל את העומס על השוכרים והדרך להגדיל את שכר הדירה עוברת בהגדלת הפדיון למ"ר.

השוואת תשואות

להלן השוואה של תשואת המניה לעומת תשואת האג"חים. הערות- אג"ח 4 הינו עם **שעבוד על ביג באר שבע** ועם סחירות נמוכה מאוד (לכן התשואה להלן באג"ח זה לא מייצגת)



השוואה זו נועדה להמחיש את **עדיפות המנייה על האג"חים**. אמנם הסיכון במנייה גבוה יותר אולם פער התשואה מפצה על כך.

גגות סולרים

לאור העובדה שהחברה מחזיקה שטחים רבים, החליטה החברה להיכנס לתחום הסולרי ולנצל את הגגות שעל נכסי החברה. פעילות זו מבוצעת על ידי "ביג סולאר" (90% מוחזק על ידי ביג). החברה קיבלה רישיונות לייצר חשמל ב-5 אתרים עד 630 KW לכל רישיון. התשואה הצפויה להערכת החברה עומדת על כ-16-18%. כיום פעילות זו עדיין אינה מהותית בפורטפוליו של החברה.

נכסים עיקריים בביג - ישראל

הנכסים המהותיים של ביג הינם ביג באר שבע, ביג כרמיאל וביג קריות. שלושת הנכסים האלו מהווים כרבע מסך נכסי החברה והינם הנכסים האיכותיים של ביג. להלן פירוט נרחב על נכסים אלו:

עומס	פדיון	הכנסות	תפוסה	דמי שכירות למ"ר בש"ח	שטח מ"ר	שטח מ"ר
6.4%	1,493	38,785	100%	95	29,585	באר שבע
6.7%	1,395	29,252	100%	93	22,574	כרמיאל
5.4%	1,441	20,951	100%	78	21,479	קריות

היקף הפדיון הגבוה ודמי השכירות למ"ר מעידים על איכות הנכסים. כפי שנראה להלן בביג באר שבע ובביג כרמיאל גובים כ-94 ש"ח למ"ר לחודש. נדגיש כי ביג באר שבע עלולה להיתקל בתחרות קשה מצד מליסרון/בריטיש אשר מקימים בעיר את הגרנד קניון.

פיתוח בעתיד – ישראל

לביג יש מספר מרכזים וקרקעות אשר צפויים להגדיל את מצבת הנכסים ואת ה- NOI מהנכסים.

קניאל (49.5% על ידי ביג) - בשנת 2007 רכשה ביג 50% מחברת קניאל, מטרת הרכישה הייתה הנדל"ן בחברה ולא הפעילות התפעולית. לקניאל קרקעות נדלן בפתח תקווה, בהיקף של 75 דונם ובכפר סבא, בהיקף בגודל של 54 דונם. להערכת החברה בפתח תקווה תוכל ביג לבנות בניין מגורים בעוד כ-3 שנים ובכפר סבא בעוד כ-6 שנים. ביג העבירה את רוב מפעל קניאל מפתח תקווה לכפר סבא במטרה לפתח את איזור פתח תקווה ולקבל תב"ע למסחר. במודל ביג לקחנו את קניאל על בסיס עסקת הרכישה, על אף שאנו רואים פוטנציאל צמיחה לשנים הבאות במידה ויתקבלו תב"עות לשטחים אלו. **מבוא אשדוד** - (36% בשרשור) קרקע באשדוד בהיקף של 50 דונם. בכוונת ביג להקים פרויקט מסחר בהיקף של 20 אלף מ"ר. נכסים נוספים בפיתוח הינם קניון בית שמש וקניון טבריה.

ארה"ב – כל הנתונים בדולר ארה"ב.

ביג השקיעה בארה"ב במספר עסקאות. היקף הנכסים שרכשה עומד על כ-380 מ' דולר, חלק החברה. פעילות החברה בארה"ב מאופיינת עד כה באחזקה עם שליטה משותפת ביחד על קימקו. מאפיין נוסף הינו שיעור המינוף הגבוה בפעילות זו ובמיוחד בעסקה השנייה שביצעה החברה - רכישת 15 נכסים. בעסקה זו שיעור המינוף עומד על כ-90% והתשואה על ההון עשויה להיות גבוהה בעתיד כתוצאה ממינוף זה אך גם רמת הסיכון גבוהה בהתאם.

להלן מוצגים עיקרי הנתונים בקשר לכל עסקה.

הערה: כל הנתונים, פרט לשווי הנכס הינם חלק החברה.

עסקה 1 - 2 נכסים.

אחזקה	שווי הנכס (100%)	שווי ביג בנכס
49.9%	66,934	33,400

NOI	CAP	מימון	LTV	ריבית מימון	שטח	תפוסה	שווי למ"ר
2,505	7.50%	16700	50%	5.78%	31,870	96.50%	2,100

עסקה 2 – 15 נכסים

עסקה גדולה במינוף גבוה מאוד של 91.2% LTV. עקב עסקה זו ביצעה ביג הערכת שווי לחוב בגין הנכסים ורשמה רווח עקב קיטון בשווי ההוגן של החוב לעומת השווי בספרים. סך ההון העצמי שהשקיעה החברה עומד על 18.5 מ' דולר בלבד. ה- CAP שבו בוצעה העסקה נראה נמוך אך יש לזכור שלאור המינוף הגבוה ה- ROE צפוי להיות גבוה.

בגין עסקה זו רשמה ביג רווח כתוצאה ממוניטין שלילי שכן על פי הערכת שווי שביצעה ביג להלוואה שווי ההלוואה צריך להיות נמוך יותר מהשווי שבו נרכשה ההלוואה.

		החזקה		שווי נכס		שווי ביג בנכס	
		49.90%		422,000		210,578	
שווי למ"ר	NOI	CAP	מימון	LTV	ריבית מימון	שטח	תפוסה
1,759	14,109	6.70%	192500	91%	5.44%	239,853	89.50%

עסקה 3 – 5 נכסים.

הנכסים נמצאים בתפוסה נמוכה של 70%. להערכת קימקו, החברה המנהלת, היא תצליח למלא את הנכסים לשיעור של 80%. בגין עסקה זו רשמה החברה רווח של כ-20 מ' ש כתוצאה ממוניטין שלילי. רווח זה נוצר עקב העובדה ששווי הנכסים גבוה מהמחיר ששילמה ביג על הנכס.

		החזקה		שווי נכס		שווי ביג בנכס	
		49.90%		30,060		15,000	
שווי למ"ר	NOI	CAP	מימון	LTV	שיעור תפוסה	שטח	תפוסה
553	3,457	11.50%	0	-	70%	54,325	70.20%

עסקה 4 – נכס בטקסס.

		החזקה		שווי נכס		שווי ביג בנכס		בדוחות
		100.00%		35,500		35,500		35,500
שווי למ"ר	שכר דירה	CAP	מימון	LTV	ריבית מימון	שטח	תפוסה	
1,833	3,000		23000	65%		19,370	98.80%	

עסקה 5 – נכס בנברסקה

		החזקה		שווי נכס		שווי ביג בנכס		בדוחות
		55.00%		118,182		65,000		65,000
שווי למ"ר	שכר דירה	0	מימון	LTV	ריבית מימון	שטח	תפוסה	
2,848	9,000		42350	65%		41,500	96.00%	

עסקה 6

		Independence F 1 Kimco		עסקה 6			
בדוחות		שווי ביג בנכס	שווי נכס	החזקה			
		21,707	43,500	49.90%			
שווי למ"ר	תפוסה	שטח	ריבית מימון	LTV	מימון	0	שכר דירה
1,673	88.50%	26,000		78%	16966		3,600

סך ההון העצמי שהושקע בנכסים עומד על 97 מ' דולר. שווי הנכסים (חלק החברה) עומד על 380 מ' ש.

להלן מודל המסכם את שווי הפעילות בארה"ב על פי היקף ההשקעה. (השווי בדולר ארה"ב)

שווי ביג בנכס	החזקה
381,185	שווי הנכסים
8,200	מזומן
389,385	סך הכל
291,516	חוב
97,869	שווי NAV

הודו

לחברה 2 קרקעות בהודו ומרכז קניות פעיל. כאשר סך ההון העצמי שהושקע בפרויקטים הינו כ-45 מ' ש. אנו לא צופים כי ביג תשקיע בפעילות זאת עוד הון עצמי רב אלא תסתמך על הלוואת מבנקים.

להלן פירוט הנכסים

1. THANE-מרכז מסחרי שנפתח בינואר 2010. קומת הקרקע בתפוסה מלאה (12 אלף מ"ר) והחל שיווק של הקומה הראשונה. כיום המרכז משלם רק הפרשי פדיון ובעוד 3 שנים צפוי תשלום פיקס.
2. BANGALORE- קרקע המוחזקת על ידי ביג אשר התברר למפרע כי היא מועדפת למגורים על פני המסחר. עקב העובדה שזרים אינם יכולים למכור קרקע, מנסה החברה עסקת קומבינציה על מנת להקים פרויקט מגורים.
3. VADODARA - קרקע שרכשה על ידי החברה.

סרביה

החברה רכשה קרקעות עם CEE, חברה בבעלות נמרוד רינות ויולי עופר אשר האג"חים שלה נסחרות בבורסה.

הקרקעות הממוקמות ב-3 אתרים בסרביה כאשר הנכס העיקרי נמצא בנוביסאד שם מתעתדת החברה להקים מרכז קניות במהלך השנה הקרובה. מרכז הקניות משווק בשיעור של 50% נכון לעכשיו. היקף המרכז צפוי לעמוד על כ-30 אלף מ"ר. וההשקעה הנוספת מוערכת על ידי החברה בכ-35 מ' יורו.

ההשקעה של ביג בסרביה רשומה בדוחות בהיקף של כ-45 מ' ש. (לעומת השקעה ראשונית של 60 מ' ש.)

הערכת שווי

נכסים בישראל – ביג משערכת את נכסיה בישראל על פי תזרים שכר הדירה ולא ה- NOI ובכך **היא שמרנית יותר מחברות אחרות**. הסיבה לכך היא שהניהול של הנכסים הינו בתזרים חיובי ועקב כך ה- NOI גבוה יותר משכר הדירה במרבית נכסיה. בנוסף שיעור ההיוון של החברה אינו נופל מ-8% באף נכס. במודל הערכת השווי "צבענו" את הנכסים עליהם יש מידע בדוחות הכספיים של החברה ויתר הנכסים רשומים כ-"יתר הנכסים"

הנכסים בארה"ב נלקחו על בסיס איחוד יחסי. (בדוחות הכספיים יש נכס המאוחד במלואו) קניאל – קניאל מוצגת כחברה כלולה, ובמודל זה התייחסנו לשווי העסקה לרכישת החברה ללא התייחסות לפינוי השטח של פתח תקווה. **במידה ותתקבל התב"ע, שווי החברה צפוי לגדול בצורה משמעותית.**

החוב – **בניכוי** החוב של ביג בנצרת.

ח"ל – ההשקעה בסרביה ובהודו נלקחה על בסיס ההון שהושקע.

ייזום – הקרקעות נלקחו על הערכות השווי לקרקעות כפי שמוצג במאזן החברה.

CAP	NOI	% מהפורטפוליו	שווי ביג בנכס	אחזקה		
7.75%	33,693	11%	434,748	100.0%	באר שבע	ישראל
7.75%	24,852	8%	320,671	100.0%	כרמיאל	
8.00%	23,419	8%	292,740	100.0%	קריות	
8.00%	12,196	4%	152,450	100.0%	ביג אילת - מניב	
0.00%	0	0%	18,800	100.0%	אילת בניין D	
8.00%	13,248	4%	165,600	100.0%	יקנעם	
8.00%	4,117	1%	51,463	100.0%	טבריה	
8.00%	17,606	6%	220,069	50.0%	פולג	
8.00%	35,876	11%	448,450		ישראל אחר	
8.0%	104,453	34%	1,313,181		רחבי ארה"ב	ארה"ב
		1%	41,255	37.0%	נצרת	כלולות
		0%		50.0%	מבוא אשדוד	
		3%	100,000	49.5%	קניאל	
		1%	42,000	30.6%	הודו	
		0%	8,000	100.0%	עפולה	נכסים בהקמה
		1%	36,000	50.0%	טבריה	
		1%	44,971	50.0%	סרביה	
		2%	78,836	100.0%	הקמה אחר	
		0%	12,000			מערכות סולריות
		1%	53,385		מזומן	מזומן
		1%	39,409		ני"ע	
		0%	-16,331		השקעה בארה"ב לאחר המאזן	
		1%	44,585		הלוואה כנגד פרויקטים	
			3,902,281			סך הכל
			118,746			חס 50%
			2,642,840			חוב
			1,140,696			שווי NAV
			983,479			שווי שוק בפועל
			16%	פער שווי		

	חוב
חוב ישראל	1,594,293
חוב ארה"ב	1,048,547
	2,642,840

ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנזכרים בעבודה זו עלולים שלא להתאים לכל משקיע. אין לראות בעבודה זו משום שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות או תחליף ליעוץ מס עצמאי. עבודה זו אינה מותאמת למטרות ההשקעה ולצרכיו האישיים והמיוחדים של כל משקיע. עבודת אנליזה זו הינה רכוש הראל פיננסים מסחר וני"ע בע"מ (להלן: "הראל פיננסים מסחר" ו/או "החברה").

אין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ או להעביר את העבודה או חלקים ממנה ללא קבלת אישור מראש ובכתב מהחברה.

עבודה זו מתבססת על מידע פומבי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני החברה כאמינים. הנחת החברה כי המידע ונתונים אלו נכונים, אך אין השימוש בהם מהווה אימות ו/או אישור לבדיקת נכונתם.

האמור בעבודה זו משקף את חוות דעתנו במועד פרסום העבודה. חוות דעתנו יכולה להשתנות בכל עת וללא מתן הודעה נוספת בענין. החברה לא תהיה אחראית, בכל צורה שהיא, לנזק ו/או הפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בעבודה זו, וכן אינה מתחייבת כי התבססות על המידע המופיע בעבודה זו עשוי להניב רווחים.

החברה מסירה אחריות מהקבוצה, מעובדי החברה ומעובדי החברות בקבוצה ונושאי המשרה בחברה ביחס לכל תביעה ו/או טענה שתעלה בהתבסס על הכתוב בעבודה זו.

החברה ו/או חברות קשורות אליה ו/או בעלי שליטה בה ו/או בעלי ענין במי מהם עשויים להחזיק ו/או לסחור, בעבור עצמם ו/או בעבור אחרים, בניירות הערך והנכסים הפיננסיים המצוינים בעבודה זו, וזאת חרף האמור בעבודה זו. אין להעביר עבודה זו לצד ג' כלשהו. העבודה מיועדת רק למי שהיא הומצאה לו במישרין ע"י החברה.



פרטי עבודת האנליזה

מועד עריכת העבודה: 27/06/11
מועד פרסום: 27/06/11
העבודה:

פרטי מכין עבודת האנליזה

שם: אלעד קראוס
כתובת: ז'בוטינסקי 7, רמת גן
מספר רישיון: רישיון בשיווק השקעות מספר
פרטי השכלה: תואר ראשון בכלכלה מנהל עסקים ומדעי המדינה. תואר שני במנהל עסקים
ניסיון:

פרטי התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין עבודת האנליזה

שם התאגיד: הראל פיננסים מסחר וניירות ערך בע"מ (להלן: התאגיד המורשה)
כתובת: ז'בוטינסקי 7, רמת גן
מס' טלפון: 03-7546237

גילוי נאות מטעם מכין עבודת האנליזה

אני, אלעד קראוס, בעל רישיון לניהול השקעות מס' 8708, מאשר כי במועד פרסום העבודה, לא ידוע לי על ניגוד עניינים אשר עשוי להשפיע על שיקול דעתי.

גילוי נאות מטעם התאגיד המורשה

ב-30 הימים שקדמו למועד הפרסום, התאגיד המורשה או תאגיד קשור אליו החזיקו, בחשבונות הנוסטרו שלהם או בחשבונות המנוהלים על ידם, החזקה מהותית בסוג מסוים של ניירות ערך של התאגידים הנסקרים.

גרף מחירי המניה

התאגיד המורשה לא סיקר את ני"ע נשואי העבודה הנ"ל בתקופה של שני-עשר החודשים האחרונים.

שיטות הערכה לקביעת מחיר היעד והסיכונים העשויים להשפיע על מחיר היעד

NAV

סיכונים עיקריים

1. ריבית עולה
2. ירידה בשווי הנכסים בארה"ב.
3. תחרות מצד קניונים חדשים באזורים בהם החברה פועלת.

הצהרה בדבר עצמאות שיקול הדעת של מכין העבודה

אני, אלעד קראוס, מס' רישיון 8708, מצהיר בזאת כי הדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

אלעד קראוס

מחלקת ברוקראג' מוסדי		
מחלקת מסחר		
אג"ח	מנהל תחום אג"ח	סמנכ"ל ברוקראג' מוסדי
חן הימלפרב 03-7546091 chenh@harel-finance.co.il	רמז בן דבר 03 - 7546234 remezbd@harel-finance.co.il	דודו מנגן 03-7546122 dudum@harel-finance.co.il
	אג"ח	אג"ח
	כוכי זמיר 03-7546237 kohiz@harel-finance.co.il	אסף סבו 03-7546233 asafs@harel-finance.co.il
מניות, לקוחות זרים	מניות	מניות
קורין אפריאט 03-7546039 corinnea@harel-finance.co.il	יוסי שרון 03-7546074 sharony@harel-finance.co.il	רועי אשבל 03-7546238 roea@harel-finance.co.il
ראש דסק אג"ח זר	דסק מט"ח	מנהל דסק מט"ח
ארז אסיף 03-7546058 ereza@harel-finance.co.il	יוסי מנשה 03-7546203 yossim@harel-finance.co.il	כרמית כגן 03-7546203 carmitk@harel-finance.co.il
מחלקת מחקר מניות SELL SIDE		
אנליסט נדל"ן ובנקים	אנליסט פארמה וביוטק	מנהל מחלקת מחקר
אלעד קראוס 03 - 7546113 eladk@harel-finance.co.il	סטיבן טפר 03-7546240 stevent@harel-finance.co.il	רמי רוזן 03-7546241 ramir@harel-finance.co.il
	אנליסט חוב, אג"ח חו"ל	אנליסט
	לירון זיידן 03-7546071 lironz@harel-finance.co.il	רועי ירדן 03-7546025 roi@harel-finance.co.il
אגף כלכלה ומחקר		
כלכלן	כלכלן בכיר	ראש אגף כלכלה ומחקר
רן זינגר 03-7546063 ranz@harel-finance.co.il	עופר קליין 03-7546062 oferk@harel-finance.co.il	ד"ר מיכאל שראל 03-7546061 michaels@harel-finance.co.il