

ביג מרכזי קניות בע"מ

מעקב | יוני 2019

אנשי קשר:

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

דור מאיר
אנליסט, מעריך דירוג משני
dor.m@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 סדרות
------------------	--------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il לאגרות חוב (סדרות) שהנפיקה ביג מרכזי קניות בע"מ. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
10/01/2020	יציב	Aa3.il	1118033	ד*1
10/08/2022	יציב	Aa3.il	1129279	ה'
03/07/2023	יציב	Aa3.il	1132521	ו*1
11/05/2025	יציב	Aa3.il	1136084	ז*1
12/04/2026	יציב	Aa3.il	1138924	ח*1
20/12/2026	יציב	Aa3.il	1141050	ט'
31/12/2025	יציב	Aa3.il	1143023	י*1
25/02/2028	יציב	Aa3.il	1156231	יב'

*סדרות אג"ח ד', ז', ח', ט', י' נושאות בטוחה בדרך של שעבוד על נכסים וזכויות בחברות בנות. מידרוג בחנה את טיב הבטוחות בהתאם למתודולוגיית מידרוג - שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי, ספטמבר 2017 - ולא מצאה מקום למתן הטבה דירוגית לאגרות החוב בעלות הבטוחה.

לחברה סדרת אג"ח נוספת - סדרה יא' - אשר אינה מדורגת ע"י מידרוג

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בשיקולים הבאים:

- היקפי הנכסים וההון העצמי של החברה, הכוללים סך מאזן של כ-12 מיליארד ₪ (כולל חלקה היחסי של החברה בנכסי חברות המוצגות על בסיס השווי המאזני), מצבת נכסים מניבים בסך של כ-10 מיליארד ₪, והון עצמי המיוחס לבעלים של כ-3.4 מיליארד ₪ (נכון ל-31.12.2018), לצד היקפי הפעילות משמעותיים (כולל חלק יחסי בפעילות חברות המוצגות על בסיס השווי המאזני) המתבטאים בהיקף NOI של כ-670 מיליון ₪ לשנה ו-FFO של 290-310 מיליון ₪ הבולטים לחיוב לרמת הדירוג ותורמים ליכולת החזר החוב של החברה.
- פעילות החברה במגזר הנכסים המניבים תורמת לציביות ולנראות התזרימית של ההכנסות. מנגד, פעילות החברה בתחום המניבים למסחר חושפת את החברה למגמות הגלובליות של השפעת המסחר המקוון. בהקשר לכך יצויין כי נכסי החברה, בהיותם בעיקר מרכזים פתוחים, הינם נכסים דפנסיביים ביחס לענף המאופיינים בעומס שכירות נמוך, והנכסים בישראל ובסרביה מצויים גידול בפדיונות השוכרים על אף המגמה הכללית בענף.
- הפיזור הנכסי והגיאוגרפי של נכסי החברה, לצד פיזור השוכרים, תורמים לפרופיל העסקי ולפיזור הסיכון. צבר הנכסים כולל 55 נכסים מניבים, מתוכם 24 מרכזים מסחריים בישראל, 28 מרכזים מסחריים ברחבי ארה"ב, ו-3 נכסים מניבים בסרביה, כאשר הנכס המרכזי של החברה מניב כ-8% מסך ה-NOI, שלושת הנכסים העיקריים מניבים כ-21% מסך ה-NOI, והשוכר הגדול ביותר מהווה כ-2.5% בלבד מסך ה-NOI של החברה.
- 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 ועומס שכירות נמוך, כך, עומס השכירות הממוצע בשנת 2018 עמד על 8.3% (כולל דמי-ניהול).

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 20-24 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- 1.0 מיליארד ₪ ואחזקה במניות חברת אפריקה נכסים (תחת תרחישי רגישות לשווי הנכסים), וזאת ביחס להיקף מאזן של למעלה מ- 11.5 מיליארד ₪. מנגד, החברה שומרת על יתרות נזילות משמעותיות לאורך השנים ומסגרות אשראי פנויות של מאות מיליוני ₪.

תרחיש הבסיס של מידרוג כולל את חלקה היחסי של החברה בנכסי, התחייבויות ופעילות חברות מוחזקות המוצגות על בסיס השווי המאזני. תרחיש הבסיס כולל אירועים לאחר תאריך המאזן (רכישת 13% ממניות אפריקה ישראל נכסים בע"מ, גיוסי אג"ח שבוצעו במהלך Q1-2019, והנפקת הון בסך של כ-250 מיליון ₪), תרחישי רגישות לשווי הנכסים כתוצאה מעלייה בשיעורי ההיוון, המשך הפעילות בתחום המניבים והנבה של נכסים שהשלמתם צפויה בשנים הקרובות (תחת תרחישי רגישות להיקף ההכנסות מנכסים קיימים ולמועד התייצבות הנכסים בהקמה), השקעה בנכסים בהתאם לתוכנית ההשקעות של החברה, המשך הפעילות השוטפת תוך תרחישי רגישות להיקף ההכנסות וחלוקת דיבידנד בדומה לשנים קודמות.

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.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף ההון העצמי של החברה תוך שמירה על יחסי איתנות ההולמים את רמת הדירוג.
- שיפור ביחסי האיתנות הפיננסית, חוב פיננסי נטו ל- CAP נטו, לשיעור נמוך מ- 50%-55%.
- גידול במצבת הנכסים הלא משועבדים של החברה וכך גם בפיזור הנכסים.
- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי של החברה, חוב ל-FFO, ליחס הנמוך מ- 12-16 שנים.

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 - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	
9,598	10,153	11,516	סך מאזן
4,175	5,154	6,116	חוב פיננסי נטו
53.5%	54.2%	56.9%	חוב נטו / CAP נטו
9.4%	8.9%	8.8%	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

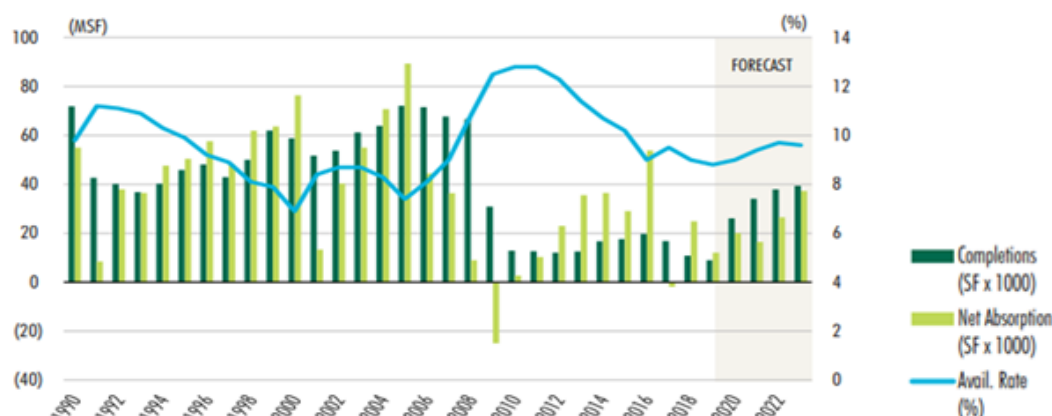
החברה פועלת במגזר הנכסים המניבים למסחר, ועיקר פעילותה בתחום המרכזים המסחריים הפתוחים, כאשר הפעילות בישראל מהווה 56% מה- NOI, פעילות ארה"ב 36% והפעילות בסרביה 8%. פיזור הפעילות על פני שלוש מדינות שונות, כאשר רובו ככולו מתבצע בסביבת פעילות חזקה ויציבה (ארה"ב וישראל) תורם לפרופיל העסקי של החברה. מנגד, תחום 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).

ישראל, המדורגת על ידי Moody's בדירוג A1 באופק חיובי, נהנית מצמיחה רציפה ואינפלציה נמוכה לאורך השנים לצד ירידה בשיעור האבטלה ועלייה בשכר הממוצע. שיעורי התפוסה בנדל"ן מסחרי שומרים על יציבות, ובחמש השנים האחרונות נעו בטווח של 89-90% לצד מגמת עלייה מתונה בדמ"ש הממוצעים למ"ר ותשואה של 6.75%. הגידול בביבוא הפרטי עקב התרחבות המסחר המקוון וירידת מחירי הטיסה פוגעת במגזר הקמעונאי כאשר בשלב זה השפעות המגמה על הנדל"ן המניב נמוכות, הערכתנו הינה, כי מגמה זו תתעצם בשנים הקרובות ותציב אתגרים בענף זה. יחד עם זאת, יודגש כי נכסי החברה בישראל מציגים תפוסה מלאה ונצפית מגמה של עלייה בפדיונות השוכרים, המקבלת ביטוי בעלייה של ה-NOI תוך שמירה על עומס שכירות נמוך לעומת המתחרים.

ארה"ב, המדורגת על ידי Moody's בדירוג Aaa באופק יציב, מאופיינת בכלכלה חזקה. שיעור האבטלה במדינה נמצא במגמת ירידה משנת 2010, והסתכם בחודש מרץ 2019 בכ-3.8% בלבד, ושיעור הצמיחה השנתי בשכר (כ-3.3%) גבוה משיעור האינפלציה. שיעור התפוסה בנכסי מסחר בארה"ב הוא כ-9.1%. ניתן לראות בתרשים שלהלן, כי מאז שנת 2009 התוספת בהיקף ההיצע החדש של שטחי מסחר נמוכה משמעותית ביחס להיצע שהתווסף מדי שנה טרם המשבר הפיננסי. בנוסף, בבחינת הביקושים, פרט לשנת 2017, בה נרשם שיעור ספיגה נטו שלילי, מתום המשבר נראה שיעור ספיגה חיובי, עם זאת בהיקפים נמוכים מאלה שנרשמו טרום המשבר. שוק המסחר בארה"ב מושפע רבות בשנים האחרונות ממגמת מסחר האונליין, ונכון לסוף שנת 2018 חלקו עמד על כ-10% מסך המכירות, וצפוי אף לעלות בשנים הקרובות.

¹ מקור: פרסום משרד המסחר הפדרלי ארה"ב - "מכירות קמעונאיות מקוונות לרבעון Q1-2019" - https://www.census.gov/retail/mrts/www/data/pdf/ec_current.pdf

AVAILABILITY RATE STABLE BUT PROJECTED TO RISE DUE TO EXCESS SUPPLY



ניהול בולט לחיוב המתבטא בצמיחה 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 מסך של 6.3 מיליארד ₪ ב-31.12.2014 לסך של כ-10 מיליארד ₪ ליום 31.12.2018, וגידול מקביל בהיקף הפעילות המתבטא בצמיחה של כ-60% ב FFO משנת 2015 לשנת 2018. הגידול בהיקף הנכסים מלווה בגידול מקביל בהון העצמי המיוחס לבעלים מסך של 2.1 מיליארד ₪ ליום 31.12.2014 לסך של 3.4 מיליארד ₪ ליום 31.12.2018. היקפים אלו הולמים את רמת הדירוג.

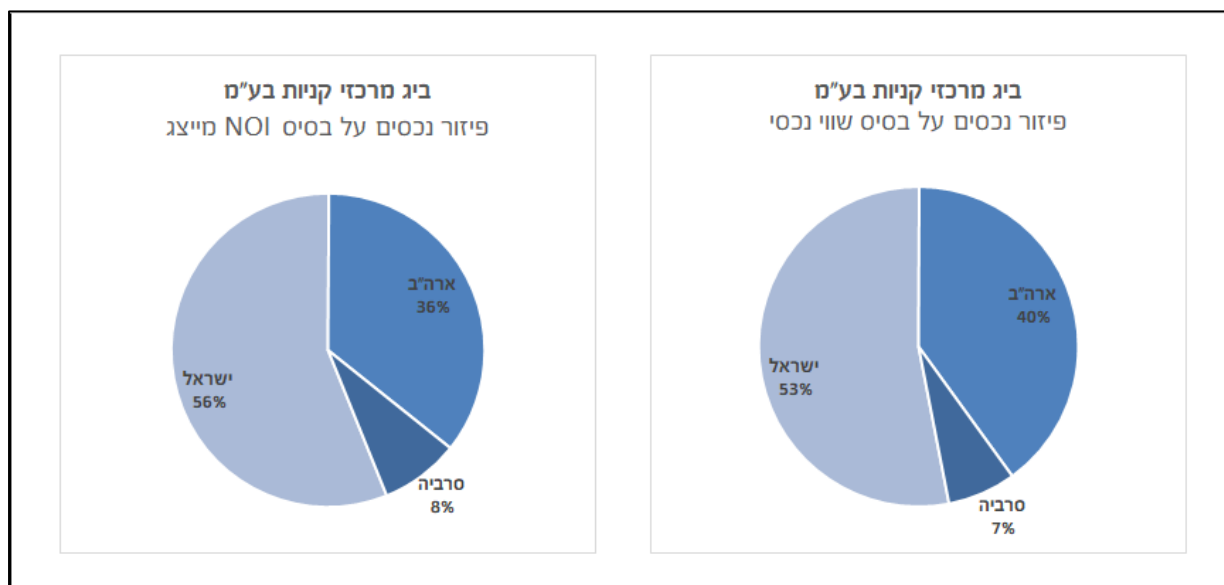
חלק מהגידול במצבת הנכסים מומן במלוואו מאשראי, אשר הוביל לגידול מתון ברמת המינוף, כך שיעור המינוף חוב ל- CAP (כולל חלק יחסי בחוב חברות מוחזקות) ליום 31.12.2018 מגיע ל-57%. תחת תרחיש הבסיס מידרוג מעריכה כי שיעור המינוף יעלה לשיעור של 58-61%, שיעור מינוף גבוה מעט לרמת הדירוג. מידרוג מצפה כי החברה תפעל להורדת רמת המינוף כך שלאורך זמן תתייצב סביב ה-56%.

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-99%. לחברה פיזור נכסי ופיזור שוכרים הבולטים לחיוב לרמת הדירוג ותורמים לפרופיל הסיכון, כך, הנכס המרכזי של החברה מניב כ-8% מסך ה- NOI, שלושת הנכסים העיקריים מניבים 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-8.3% בלבד, ועפ"י נתוני הפדיון בישראל (המתקבלים מהשוכרים השונים) במהלך שנת 2018 חל גידול של כ-3.3% בסך הפדיון לעומת התקופה המקבילה אשתקד, נתון חיובי זה בולט במיוחד על רקע קשיי ענף הקמעונאות

בישראל. מובילות השוק בישראל מקבלת את ביטויה גם בצמיחה בהכנסות החברה, כך ה- NOI מנכסים זהים בישראל צמח ב- 3.6% במהלך 2018, כאשר מנגד NOI מנכסים זהים בארה"ב הצטמצם ב- 2.3% במהלך השנה. התרשים שלהלן המציג את פיזור נכסי החברה במדינות הפעילות:



פיזור הנכסים והשוכרים, הבולט לרמת הדירוג, בשילוב עם פיזור הפעילות על מדינות שונות ואופי הנכסים, תורם ליציבות התזרים השוטף ולפרופיל העסקי של החברה.

וوتק 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. 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, 36% מפעילות החברה מקורה בנכסים בארה"ב אשר חשופים יותר למגמה זו אשר עלולה לפגוע בשווי הנכסים. יש לציין כי תרחיש הבסיס התחשב בכך ובחן שחיקה בשווי נכסי החברה בארה"ב. נכון ל-31.12.18 לחברה היקף מאזן של כ-11.5 מיליארד \$ (כולל חלק יחסי בנכסי חברות המוצגות על בסיס השווי המאזני). תרחיש הבסיס של מידרוג צופה כי היקף המאזן יעלה לכ-12.2 מיליארד \$ בטווח הקצר, בין היתר עקב רכישת 13% ממניות חברת אפריקה ישראל נכסים בע"מ ברבעון הראשון של 2019. היקף זה בולט לחיוב לרמת הדירוג. על פי תרחיש הבסיס, היקף ה-FFO צפוי להיוותר ללא שינוי משמעותי ולנוע בטווח של 290-310 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-31.12.2018 לחברה 4 פרויקטים מניבים בהקמה או לקראת הקמה, כאשר העיקריים ביניהם הינם פרויקט גלילות בהרצליה ופרויקט פתח תקווה שלב א'. סיכון ההקמה בגין פרויקטים אלו שוקלל בתרחיש הבסיס של מידרוג. 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 מסחרי, 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-310 מיליון ₪ בשנת 2018 (כולל חלק החברה בתוצאות חברות המוצגות על בסיס השווי המאזני). יצוין, כי על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, היקף ה-FFO של החברה צפוי להישמר בהיקף של 290-310 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.

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

נכון ל-31.12.2018, יחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ-57% (כולל חלק יחסי בחוב חברות המוצגות על בסיס השווי המאזני), על פי תרחיש הבסיס של מידרוג שיעור המינוף צפוי לא צפוי להשתנות, בין היתר עקב רכישת נכסים ומניות אפריקה ישראל נכסים בע"מ ומנגד הנפקת הון. יחס זה הינו גבוה מעט ביחס לרמת הדירוג. מנגד, לחברה הון עצמי המיוחס לבעלים המסתכם בכ-3.7 מיליארד ₪ (כולל הנפקת ההון בסך 250 מ' ₪) המספק לחברה כרית ביטחון משמעותית.

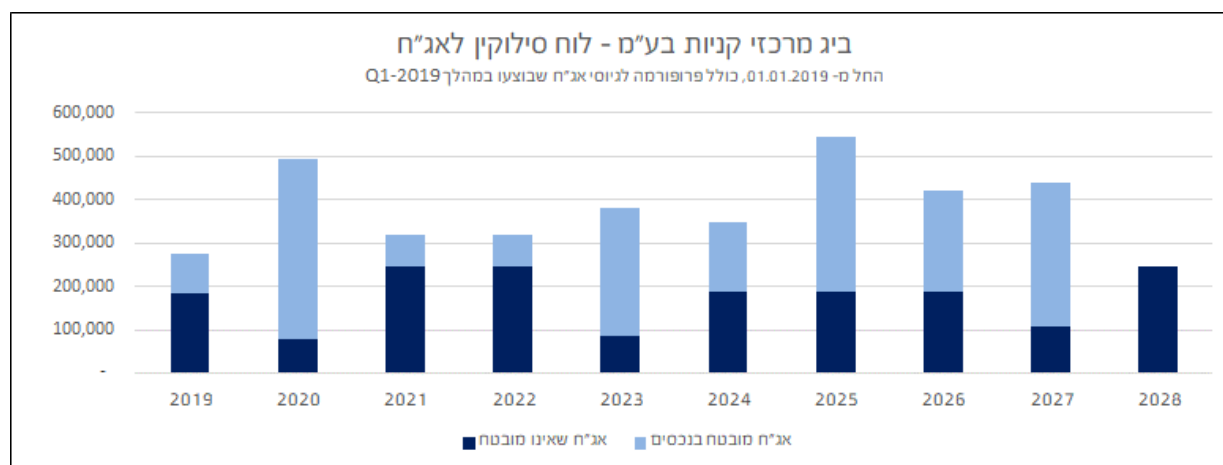
גמישות פיננסית נמוכה לאור מיעוט נכסים לא-משועבדים ביחס להיקף המאזן ושיעורי המינוף בנכסים המשועבדים, סיכון זה מתמתן לאור תזרים שיורי גבוה, יתרות נזילות משמעותיות וקיום מסגרת אשראי לא מנוצלת

לחברה נכסים מניבים שאינם משועבדים בהיקף של כ-1.0 מיליארד ₪, בנוסף, לאחר תאריך המאזן רכשה החברה 13% ממניות חברת אפריקה ישראל נכסים בע"מ בשווי שוק של כ-370 מיליון ₪, אשר אינן משועבדות. שעור הנכסים שאינם משועבדים, תחת תרחישי רגישות לשווי הנכסים, מהווה כ-11% מסך המאזן. שיעור זה הינו נמוך ביחס לרמת הדירוג ומצמצם את גמישות החברה. בנוסף, עיקר חוב בחברה (כולל סדרות אג"ח מובטחות בנכסים) מובטח בשיעור מינוף משוקלל של כ-48%, שיעור גבוה ביחס לרמת הדירוג, בהקשר לכך יצוין כי שעור המינוף המשוקלל בהלוואת בנקאיות מובטחות בנכסים עומד על כ-35% ומקנה לחברה גמישות פיננסית.

מנגד, היתרות הנזילות של החברה ליום 31.12.2018 (על בסיס סולו מורחב) כוללות מזומנים וני"ע סחירים בסך כ-200 מיליון ₪. גיוס אג"ח שבוצע במהלך הרבעון הראשון של 2019 בניכוי עלות רכישת מניות אפריקה נכסים בע"מ, תרם כ-140 מיליון ₪ נוספים. בנוסף, לחברה מסגרות אשראי חתומות ובלתי מנוצלות בהיקף כולל של 390 מיליון ₪, כאשר מתוכן סך של 125 מיליון ש"ח מיועד לכיסוי נע"מ שהנפיקה החברה, כך לחברה מקורות נזילים לשירות האג"ח שאינו מובטח בסך של כ-600 מיליון ₪, וזאת ביחס ליתרת האג"ח שאינו מובטח ליום 31.12.2018 (סדרות ג', ה', ט' ו-יב') (בתוספת גיוס אג"ח שבוצע לאחר תאריך המאזן) העומדת על כ-1,760 מיליון ₪ ונפרסת לאורך 10 שנות פירעון (ר' תרשים לוח סילוקין לאג"ח). היקף הנזילות, ביחס לצרכי פירעון האג"ח שאינו מובטח, בולט לחיוב לרמת הדירוג.

נוסף על האמור לעיל, החברה השלימה מהלך של גיוס הון בהיקף של כ- 250 מיליון ₪. אשר צפוי להגדיל את המקורות הנזילים העומדים לרשות החברה.

להלן תרשים פירעונות אג"ח לפי שנים משנת 2019 ואילך. יצוין כי התשלומים כוללים גם פירעונות של אג"ח שגויסו במהלך הרבעון הראשון של שנת 2019.



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 בישראל, והניסיון הנרחב שצברה בתחום, בשילוב עם אופיים הדפנסיבי של הנכסים, מביאים לפדיונות גבוהים של השוכרים ולעומס שכירות נמוך, כך למשל עומס השכירות של הנכסים בישראל (כולל דמי-ניהול) לאורך זמן עומד על 8.3%-8.5% בלבד, ועפ"י נתוני הפדיון בישראל (המתקבלים מהשוכרים השונים) במהלך שנת 2018 חל גידול של כ- 3.3% בסך הפדיון לעומת התקופה המקבילה אשתקד, נתון בולט במיוחד על רקע קשיי ענף הקמעונאות בישראל במהלך השנתיים האחרונות. מובילות השוק בישראל מקבלת את ביטויה גם בצמיחה בהכנסות החברה, כך ה- NOI מנכסים זהים בישראל צמח ב- 3.6% במהלך 2018.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.12.2018		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	12.5	Aa.il	11.5	סך מאזן (מיליארד ₪)	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	57-60%	Aa.il	57%	חוב פיננסי נטו/ CAP נטו	פרופיל סיכון
Aa.il	290-310	Aa.il	310	היקף FFO שנתי (מיליוני ש"ח)	פרופיל פיננסי
A.il	20-24	A.il	20	חוב פיננסי נטו/ FFO	
A.il	11%	A.il	9%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	49%	A.il	48%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Aaa.il	240%	Aa.il	164%	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.

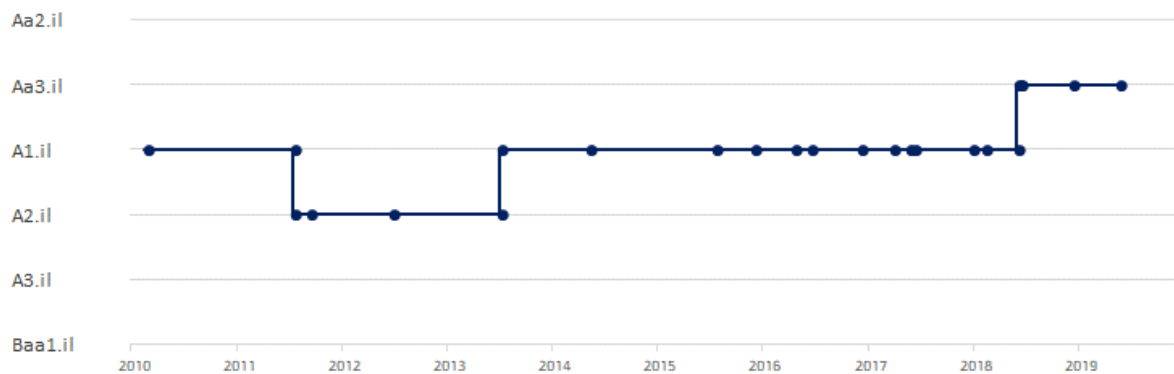
אודות החברה

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 בהיקף מצומצם בסרביה.

בחודש 03-2019 השלימה החברה רכישה של 13% ממניות אפריקה ישראל נכסים בע"מ.

בעלי השליטה בחברה הינם מר יהודה נפתלי (המכהן כיו"ר דירקטוריון החברה) ומר רוני נפתלי המחזיקים בכ- 62.5% ממניות החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

[דירוג חברות גדל מניב - דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2017](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

10/06/2019	תאריך דוח הדירוג:
24/12/2018	תאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
16/02/2010	תאריך 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 הגבוה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג 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 מידרוג מראש ובכתב.

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

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

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג 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 ביועץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג 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 מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג 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 מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג 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, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, 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 מידרוג 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 מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>