



ביג מרכזי קניות בע"מ

פעולת דירוג ו ספטמבר 2011

1

מחברים:

שי פילר, אנליסט

shayf@midroog.co.il

נדב גורן - אנליסט בכיר

nadavq@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש תחום נדל"ן

rang@midroog.co.il

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה

bardayan@midroog.co.il



ביג מרכזי קניות בע"מ

אופק דירוג: יציב	דירוג: A2	דירוג סדרות (Issue)
------------------	-----------	---------------------

בהמשך לדוח המעקב שפורסם בחודש יולי 2011 במסגרתו אישרה מידרוג דירוג A2 באופק יציב לסדרות האג"ח שבמחזור של חברת ביג מרכזי קניות בע"מ (להלן: "ביג", "החברה"), מאשרת מידרוג דירוג זהה להרחבת סדרת אג"ח ג', בהיקף של עד כ- 150 מיליון ₪ ע.ג.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 05.09.2011. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דו"ח הדירוג.

פירוט האג"ח במחזור של החברה:

שנות פירעון האג"ח	הצמדה	שיעור ריבית שנתית	יתרת אג"ח בספרים 30/06/2011 (אלפי ₪)	מועד הנפקה ראשוני	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2010-2012	מדד	6%	50,700	07/06/2006	1097641	אג"ח א
2010-2012	מדד	6%	23,102	07/06/2006	1097658	אג"ח ב
2015-2019	מדד	4.85%	578,464	29/03/2007	1106947	אג"ח ג
2011-2020	מדד	3.77%	270,736	21/02/2010	1118033	אג"ח ד

923,002

ממועד הדירוג האחרון פורסמו דוחות לרבעון השני, מהם עולה כי החברה שמרה על יציבות בפעילותה והציגה נתוני פעילות התואמים את הנחות מידרוג.

כמו כן ממועד הדירוג האחרון חלו מספר שינויים חיוביים בעיקרם ובכללם, קבלת אישור לפתיחת מרכז הקניות בקריית שמונה, וכן המשך ייצוב הנכסים בארה"ב.

להרחבה נוספת ביחס לפעילות החברה ראה דוח דירוג מחודש יולי 2011.

נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)

31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	30.06.2011	
120,282	148,921	170,525	240,021	173,157	הכנסות
96,738	126,005	143,846	197,382	130,770	רווח גולמי
299,262	225,041	239,935	447,302	244,398	רווח תפעולי
65%	68%	70%	66%	60%	שיעור רווח תפעולי בניכוי שיערכים
14,032	19,182	17,497	28,865	23,638	הוצאות הנה"כ
185,331	92,496	177,206	266,090	98,183	רווח נקי
70,491	144,307	24,290	274,538	70,454	יתרות מזילות (כולל פקדונות)
841,380	1,243,322	1,204,127	2,717,562	2,613,331	חוב פיננסי
770,889	1,099,015	1,179,837	2,443,024	2,542,877	חוב פיננסי, נטו
1,541,233	2,045,834	2,150,413	4,086,206	4,107,701	CAP
1,470,742	1,901,527	2,126,123	3,811,668	4,037,247	נטו, CAP
573,868	642,156	804,498	1,138,034	1,226,531	הון עצמי
1,635,934	2,125,146	2,200,287	4,163,981	4,192,571	סך מאזן
54.6%	60.8%	56.0%	66.5%	63.6%	חוב פיננסי ל- CAP
52.4%	57.8%	55.5%	64.1%	63.0%	חוב פיננסי, נטו ל- CAP, נטו
35.1%	30.2%	36.6%	27.3%	29.3%	הון עצמי למאזן
33,999	55,352	57,390	75,657	32,321	FFO לתקופה
24.7	22.5	21.0	35.9	40.4	חוב פיננסי ל- FFO
22.7	19.9	20.6	32.3	39.3	חוב פיננסי נטו ל- FFO
				89,869	FFO מייצג לפעילות נכחית
				29.1	חוב פיננסי ל- FFO מייצג
				28.3	חוב פיננסי נטו ל- FFO מייצג
79,510	101,619	119,611	215,428	104,359	EBITDA בניכוי שיערכים
10.6	12.2	10.1	12.6	12.5	חוב פיננסי ל- EBITDA בניכוי שיערכים, במונחים שנתיים
9.7	10.8	9.9	11.3	12.2	חוב פיננסי נטו ל- EBITDA בניכוי שיערכים, במונחים שנתיים

אופק הדירוג

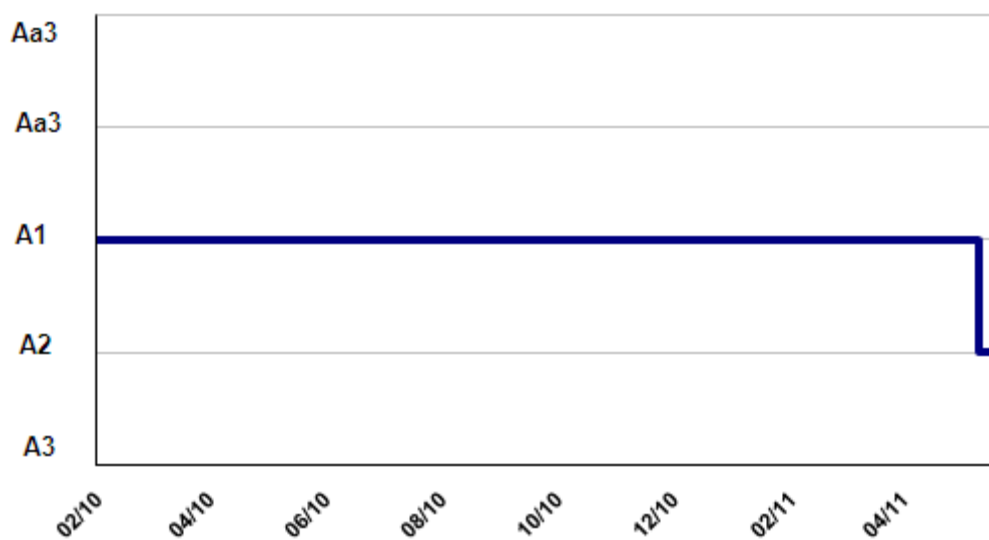
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג, או אופק הדירוג:

- גידול בתזרים החברה ובדגש על הנכסים בארה"ב
- שיפור יחסי הכיסוי והאיתנות הפיננסית
- גידול במצבת הנכסים הלא משועבדים של החברה

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג, או אופק הדירוג:

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

גרף היסטוריית הדירוג



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

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

בעל השליטה בחברה הינו מר יהודה נפתלי המחזיק בכ- 48% ממניות החברה ואף מכהן כיו"ר דירקטוריון החברה. בעלי עניין נוספים בחברה הינם מר רוני נפתלי (25% ממניות החברה) ומר איתן בר זאב (7.3%).

דוחות מתודולוגיים:

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

[חברות נדל"ן - מתודולוגיה](#), נובמבר 2008.

[דוח דירוג אחרון](#), יולי 2011.

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

מונחים פיננסיים עיקריים

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

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

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

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של 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 למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2011.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.