

מדיפאואר (אוברסיז) פאבליק קו. לימיטד

מעקב ופעולת דירוג | ינואר 2019

אנשי קשר:

רובי ויניצקי, אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי
Rubiv@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

מדיפאואר (אוברסיז) פאבליק קו. לימיטד

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג סדרה
------------------	---------	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Baa1.il באופק יציב לאגרות חוב שתנפיק חברת מדיפאואר (אוברסיז) פאבליק קו. לימיטד (להלן: "החברה") בסך של עד 55 מיליון ש"ח ערך נקוב.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך ביחסי המינוף הבולטים לחיוב לרמת הדירוג. נכון ל-30.9.18, יחס החוב ל-CAP מסתכם בכ-57%. יחס זה, בהתאם לתרחיש מידרוג צפוי להישחק ולהסתכם בכ-63%, אך עדיין לבלוט לחיוב. כמו כן, יחס הכיסוי של החברה, יחס החוב ל-FFO, בולט גם הוא לרמת הדירוג. מידרוג צופה, כי היחס האמור יסתכם בכ-18-21 שנים.

כמו כן, הנכסים המסחריים של החברה הינם בעלי מאפיינים אשר תורמים לעמידותם בעת משברים. כך למשל, הנכסים מעוגנים בשוכרי סופרמרקטים, אשר חשופים במידה מעטה להשפעת המסחר המקוון בארה"ב. כמו כן, שיעור התפוסה המשוקלל בנכסים המסחריים של החברה בארה"ב מסתכם, נכון ל-30.9.18, בכ-94%, כאשר מח"מ החוזים וההלוואות בנכסים אלו, נכון לתאריך זה, מסתכמים בכ-6 שנים, באופן המשפיע לחיוב על הפרופיל העסקי של החברה. עם זאת, נכסי החברה אינם מצויים במיקומים מרכזיים ברחבי ארה"ב.

דירוג החברה מושפע לשלילה מהיקפי פעילות נמוכים. כך, סך המאזן של החברה מסתכם, נכון ל-30.9.18, בכ-192 מיליון דולר והיקף ה-FFO של החברה, לפי תרחיש הבסיס, צפוי להסתכם בטווח הקצר - בינוני לכ-7-8 מיליון דולר, זאת על ידי רכישת נכסים חדשים. היקף זה, הינו בולט לשלילה בהשוואה לרמת הדירוג. בנוסף, כלל נכסי המסחר של החברה בארה"ב משועבדים בשיעור LTV משוקלל של כ-62%, נכון ל-30.9.18, באופן אשר לא מאפשר לחברה גמישות פיננסית משמעותית מנכסיה. כמו כן, המבנה התאגידי של החברה הינו מצומצם ושולוב בחברת הניהול אשר ממוקמת בארה"ב, בקרבת הנכסים.

תרחיש הבסיס של מידרוג לוקח בחשבון את גיוס אגרות החוב ורכישת נכסים מתמורת ההנפקה באופן הצפוי להגדיל את שיעור המינוף של החברה בטווח הזמן הקצר, כאשר לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס החוב ל-CAP צפוי להסתכם בכ-63%-65%, אך עדיין לבלוט לחיוב בהשוואה לרמת הדירוג. כמו כן, נלקחו תרחישי רגישות בנוגע לשווי הנכסים. רכישת הנכסים מתמורת ההנפקה צפויה להגדיל את היקפי הפעילות, וביניהם את היקף ה-FFO. יחס הכיסוי חוב ל-FFO צפוי להסתכם בטווח של כ-18-21 ולבלוט לחיוב לרמת הדירוג.

מדיפאואר (אוברסיז) פאבליק קו. לימיטר - נתונים עיקריים

אלפי דולר	30/09/18	31/12/17	30/09/17	31/12/16	31/12/15
הכנסות שכירות	14,469	15,315	10,877	11,851	12,024
NOI	9,730	10,103	7,157	7,843	7,152
EBITDA	8,697	8,364	5,952	6,171	5,446
רווח נקי	1,950	5,463	2,003	3,932	204
הון עצמי בעלים	67,296	64,788	53,789	42,909	27,121
הון עצמי לרבות זכויות מיעוט	73,180	74,573	63,360	52,259	34,838
סך מאזן	192,127	198,338	170,774	146,413	99,173
נדל"ן להשקעה	176,332	176,798	151,111	132,051	87,243
חוב פיננסי	108,890	110,715	97,361	84,871	56,289
יתרת נזילות	6,301	6,735	11,272	5,621	2,789
חוב פיננסי נטו	102,589	103,980	86,089	79,250	53,500
CAP	189,800	192,053	168,561	143,632	95,939
CAP נטו	183,499	185,318	157,289	138,011	93,150
חוב ל-CAP	57%	58%	58%	59%	59%
חוב נטו ל-CAP נטו	56%	56%	55%	57%	57%
הון עצמי למאזן	38%	38%	37%	36%	35%
FFO	5,003	4,823	3,305	2,965	1,324
חוב ל-FFO		23		29	43
חוב נטו ל-FFO		22		27	40

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

נכסים בעלי תזרים יציב אשר אינם מושפעים בצורה קיצונית משינוי בטעמי הצרכנים ומהשפעת המסחר המקוון בארה"ב; לחברה פיזור נכסי חלש בהשוואה לרמת הדירוג

אסטרטגיית החברה מתמקדת ברכישת וניהול נכסים מסחריים קהילתיים, מעוגני סופרמרקט, בעלי חוזי שכירות ארוכי טווח. הנכסים ממוקמים בעיירות קטנות בצפון מזרח ארה"ב ומהווים חלק מחיי היומיום של הקהילה (לחברה 3 נכסים נוספים בקנדה ובבולגריה). מלבד סופרמרקטים, מגוון השוברים של החברה כולל חנויות נוחות למיניהן, מסעדות מהירות וספקי שירותים בסיסיים עליהם הקהילה הקרובה מתבססת. על כן, נכסים אלו מושפעים במידה פחותה ממעבר צרכנים למסחר מקוון. נכון ל-30.9.18, שיעור התפוסה המשוקלל בנכסים המסחריים של החברה בארה"ב מסתכם בכ-98% ומח"מ החוזים, נכון לתאריך זה מסתכם בכ-6 שנים. לאור האמור לעיל, הנכסים הינם בעלי תזרים יציב ועמידים למחזורי עסקים שליליים. עם זאת, לחברה פיזור נכסי חלש, כך שהשווי הנכסי הנקי של הנכס המרכזי של החברה ושלושת הנכסים המרכזיים מהווה, נכון ל-30.9.18, כ-17% וכ-42%, בהתאמה.

יחסי כיסוי ואיתנות בולטים לחיוב לרמת הדירוג המשפיעים לטובה על הפרופיל הפיננסי; מנגד, היקפי הפעילות של החברה הינם נמוכים לרמת הדירוג

נכון ל-30.09.2018, יחס החוב ל-CAP מסתכם בכ-57%. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס זה צפוי לעלות בפרק הזמן הקצר ולהסתכם בטווח של כ-63%-65%, לאחר תרחיש רגישות על שווי הנכסים, אך עדיין לבלוט לחיוב ביחס לרמת הדירוג. יחסי הכיסוי של החברה, צפויים להסתכם, על פי תרחיש מידרוג, בכ-21-18 שנים. יחסים אלו בולטים לחיוב בהשוואה לרמת הדירוג. מנגד, היקף ה-FFO של החברה צפוי בטווח הזמן הקצר-בינוני להסתכם בכ-7-8 מיליון דולר. היקף זה הינו נמוך לרמת הדירוג. יש לציין, כי התזרים השיורי הצפוי של החברה לשנים 2019-2021, הינו מהותי ביחס לפירעון קרן אגרות החוב הצפוי. היקפי חלוקת דיבידנדים משמעותיים, עשויים להשליך לשלילה על רמת הדירוג.

לחברה גמישות פיננסית נמוכה בהשוואה לרמת הדירוג, מידרוג צופה שמירה על יתרות נזילות הולמות לצרכי שירות אגרות החוב

כלל נכסי החברה משועבדים, כאשר נכסי החברה בארה"ב משועבדים בשיעור מינוף משוקלל של כ-60%, נכון ל-30.9.18, באופן אשר אינו מאפשר גמישות פיננסית. נכון לתאריך הנזכר לעיל, לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ-6 מיליון דולר, באופן בולט ביחס להיקף אגרות החוב המתוכנן לגיוס על ידי החברה. מידרוג צופה, כי החברה תשמור על יתרות נזילות הולמות לצרכי שירות אגרות החוב.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול בהיקפי הפעילות של החברה לרבות סך מאזן, היקף FFO ופיזור נכסי

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- חלוקת דיבידנד נרחבת, בניגוד למדיניות החברה
- אי שמירה על יחס הולם של תזרים שיורי אל מול חוב לא מובטח

אודות החברה

החברה הוקמה בשנת 2001 והתאגדה כחברה פרטית בקפריסין. בעל השליטה בחברה הינו יאיר גולדפינגר (אשר החל את פועלו כמשקיע בחברה עם הקמתה והחל משנת 2010 מכהן בה כיושב ראש הדירקטוריון. אסטרטגיית החברה כוללת התמקדות בנכסים מסחריים, מעוגני סופרמרקטים, בצפון מזרח ארה"ב המאופיינים בחוזי שכירות ארוכי טווח.

בשנת 2007 נרשמה החברה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב, אך עקב החזקה נמוכה של הציבור נמסחר בשנת 2015. בפברואר 2017, החברה הונפקה מחדש לבורסה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[מדיפאואר \(אוברסיז\) פאבליק קו. לימיטד - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, פברואר 2016](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

14.01.2019	תאריך דוח הדירוג:
21.01.2018	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
21.01.2018	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
מדיפאואר (אוברסיז) פאבליק קו. לימיטד	שם יוזם הדירוג:
מדיפאואר (אוברסיז) פאבליק קו. לימיטד	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.

© 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 והיה 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>