

3 מרץ 2010

## ביג מרכזי קניות (2004)

### הורדת דירוג ל-'ilA' עקב אסטרטגיה עסקית אגרסיבית

### והוצאתו מ-CreditWatch; תחזית דירוג יציבה

אנליסט אשראי ראשי: אסנת יגר, [osnat\\_jaeger@standardandpoors.com](mailto:osnat_jaeger@standardandpoors.com)  
אנליסט אשראי משני: הילה פרלמוטר, [hila\\_perelmuter@standardandpoors.com](mailto:hila_perelmuter@standardandpoors.com)

#### תמצית

- מדיניות השקעות מוצהרת אגרסיבית מבעבר חושפת את החברה לשוק האמריקאי ולתחילת הקמה של מרכזים בסרביה ומחלישה הן את הפרופיל העסקי הנוכחי והן את העתידי.
- אנחנו מורידים את דירוג המנפיק של ביג מרכזי קניות (2004) בע"מ, הפועלת בעיקר בתחום הנדל"ן המניב בישראל, וכן דירוג אגרות החוב שלה, ל-'ilA' מ-'ilA+'. באותה עת אנו מוציאים את הדירוגים מ-CreditWatch.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי בהתאם למדיניותה הפיננסית של החברה ותוכנית ההשקעות שאנו צופים, הדירוג אינו צפוי להמשיך ולרדת בטווח הקצר.

#### פעולת הדירוג

ב-3 במרץ 2010, הורידה חברת Standard & Poor's Maalot את דירוג המנפיק של ביג מרכזי קניות בע"מ, הפועלת בעיקר בתחום הנדל"ן המניב בישראל, ושל אגרות החוב שלה (סדרות א-ג'), ל-'ilA' מ-'ilA+'. באותה עת הוציאה S&P Maalot את הדירוגים אלה מ-CreditWatch שבו הוכנסו ב-11 ינואר, 2010. תחזית הדירוג יציבה.

#### שיקולים עיקריים לדירוג

הורדת הדירוג משקפת את ההשפעה השלילית האפשרית של יישום מדיניותה העסקית האגרסיבית של החברה על הפרופיל העסקי, על תשומת הלב הניהולית ועל התזרימים הפנויים המיוצרים על ידי החברה. להערכתנו ההשקעות שביצעה החברה במהלך השנתיים האחרונות, ומדיניותה המוצהרת לנצל הזדמנויות עסקיות בארה"ב עקב המשבר הגלובלי, מעידות על מדיניות השקעות אגרסיבית מבעבר. מדיניות זו מעיבה על מעמדה העסקי הנגזר הן מפעילותה היציבה במרכזי המסחר בישראל והן מפעילותיה הנוספות. הורדת הדירוג משקפת גם אי עמידה בתחזיות לשיפור

[www.maalot.co.il](http://www.maalot.co.il)

עמוד 1 מתוך 3

ביחסי כיסוי החוב עליהן התבסס הדירוג בעבר. להערכתנו, בהתבסס בין היתר על הצהרות החברה, קיימת סבירות גבוהה כי החברה תבצע השקעות נוספות מחוץ לישראל, במיקומים המגלמים כיום פוטנציאל רווחיות. להערכתנו האסטרטגיה העסקית והנכונות לקחת סיכונים גבוהים יותר מבעבר הינם מרכיבים מהותיים בפרופיל העסקי של החברה, מכיוון שהדירוג בוחן את יכולתה העתידית של החברה לשרת את החוב. על כן אנו מתבססים, בין היתר, על הנחות סבירות, ובפרט על מדיניות השקעות מוצהרת.

יחד עם זאת, בהתחשב בהיקף הייזום הצפוי להערכתנו במדינות פעילות חדשות, ובהערכתנו כי השקעה גדולה בחו"ל תיעשה בעיקר בארה"ב ותוך חיזוק ההון העצמי, נותר הדירוג בקבוצת ה-'ilA'.

הדירוג נתמך בפורטפוליו נכסים מניבים איכותי, המאופיין בשיעורי תפוסה גבוהים מאד (כ-99%), פדיונות חזקים ויציבים ביחס לדמי השכירות ומותג מקומי חזק. להערכתנו פעילות החברה בשוק המקומי מהווה פקטור מהותי בדירוג לאור הטרק רקורד המוכח שלה. כמו כן, להערכתנו דמי השכירות הנמוכים ביחס לפדיונות מקטינים משמעותית את הסיכון לירידה בשכ"ד חרף הצפי לגידול בשטחי המסחר בחלק מאזורי הפעילות.

הפרופיל העסקי מושפע לשלילה מהיקף גבוה יחסית של ייזום ביחס לחברות מדורגות בקבוצת ה-'ilA' בישראל. עם זאת, להערכתנו פעילות הייזום של החברה בשוק המקומי מאופיינת ברמות סיכון נמוכות יחסית בשל מדיניות השכרות מראש, תקופות בניה קצרות יחסית וניסיון ניהולי רב.

יחס החוב המתואם ל-EBITDA עמד בשנתיים האחרונות על כ-10x ואינו צפוי להערכתנו לרדת ב-2010 עקב גידול בהשקעות אשר יפוצה בגידול בתזרים לאור הנבה של נכסים חדשים. לדברי החברה, בכוונתה לשמור על יחס חוב ל-EBITDA שלא יעלה על 9.5x, אם כי להערכתנו יחס זה בפועל יהיה גבולי מאד.

יחס החוב המתואם לחוב מתואם+הון ירד לכ-61% בספטמבר 2009 בשל שיערוך מספר מרכזים מסחריים אשר החלו לפעול. אנו צופים כי יחס זה יעלה במהלך השנה הקרובה לאחר מימון חלק מן ההשקעות המתוכננות, אך לא יעלה על מגבלת החברה של כ-65%.

## נזילות

נזילותה של החברה הינה מספקת ותומכת בדירוג הנוכחי. לחברה קופת מזומנים גבוהה לאחר הנפקות האג"ח וההון שביצעה החברה בפברואר 2010, אשר להערכתנו מרביתה מיועדת למימון השקעות ולהחזר חלויות אגרות חוב ב-2010. כמו כן, הנזילות נתמכת בקווי אשראי לא מנוצלים של כ-100 מליון ש"ח, תזרימים חיוביים ויציבים ונכסים לא משועבדים בהיקף של כ-740 מליון ש"ח, המעניקים לחברה גמישות פיננסית נוספת.

לחברה חוב לזמן קצר, אשר עיקרו ליווי של פרויקטים בבניה בישראל הצפוי להערכתנו להפוך לחוב לזמן ארוך לאחר סיום הבניה ואכלוס המרכזים. כמו כן, להערכתנו לא צפויה בטווח של ה-18 חודשים בעיה במיחזור הלוואות בנקאיות כנגד נכסים קיימים בשל השיפור בביצועי המרכזים והמרווח הניכר מההתניות הפיננסיות.

יחד עם זאת, במידה ותנצל החברה חלק ניכר מקווי האשראי ומהתזרימים הפנויים לצורך מימון השקעות חדשות צפויה הנזילות להיחלש.

## תחזית דירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו כי גם לאחר הרחבת ההשקעות בחו"ל, ליבת פעילותה העיקרית של החברה תיוותר בישראל וכי השקעות גדולות יבוצעו תוך שמירה על פרופיל פיננסי הולם. הורדת דירוג אגרות החוב אפשרית במידה ותבוצע השקעה גבוהה מהצפוי וזאת בשל פגיעה אפשרית בסיכון העסקי של החברה עקב היעדר ניסיון בשווקים הבינלאומיים ואפשרות לגידול בהיקפי הייזום. כמו כן, הורדת דירוג אפשרית במידה והשקעות חדשות יבוצעו תוך הגדלה במינוף והרעה ביחסי הכיסוי מעבר ליחסים שצוינו לעיל. עם זאת, במידה ויחול שיפור מהותי בפרופיל הפיננסי לרבות ירידה ביחס החוב ל- EBITDA ל- 8x-9x, תוך הקטנת היקפי הייזום עשוי הדירוג לעלות.

### רשימת אגרות חוב

| מדירוג קודם         | דירוג נוכחי | דירוג המנפיק (ICR)     |
|---------------------|-------------|------------------------|
| ilA+/Watch Negative | ilA/Stable  | ביג מרכזי קניות (2004) |

| מדירוג קודם         | דירוג נוכחי | אגרות חוב |
|---------------------|-------------|-----------|
| ilA+/Watch Negative | ilA/Stable  | סדרה א'   |
| ilA+/Watch Negative | ilA/ Stable | סדרה ב'   |
| ilA+/Watch Negative | ilA/ Stable | סדרה ג'   |

דירוגי Standard & Poor's Maalot (להלן: "S&P Maalot") מבוססים על מידע שנתקבל מהחברה וממקורות אחרים אשר S&P Maalot מאמינה כי הנם מהימנים. S&P Maalot אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו.

מובהר בזאת כי דירוג S&P Maalot אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל, של איזו מן ההתחייבויות הכלולות במסמכי האג"ח ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים הכלולים במסמכי הקשורים להנפקת האג"ח נשוא דירוג זה, דוח S&P Maalot או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P Maalot כתנאי לקבלת הדירוג, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

הדירוגים עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל, או מסיבות אחרות. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה לגבי מחיר ניירות הערך בשוק הראשוני או המשני. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה על כדאיות קניה, מכירה או החזקה בנייר ערך כלשהו.

© כל הזכויות שמורות ל-S&P Maalot. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי בתמצית זו ללא הסכמת S&P Maalot, למעט מתן העתק מן הדוח במלואו תוך ציון המקור למשקיעים פוטנציאליים באגרת החוב נשוא דוח דירוג זה לצורך קבלת החלטה בדבר רכישת אגרת החוב האמורה.