

# רני צים מרכזי קניות בע"מ

מעקב | אוגוסט 2020

## אנשי קשר:

יוגב יגודה

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

[Yogev.y@midroog.co.il](mailto:Yogev.y@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

[Rang@midroog.co.il](mailto:Rang@midroog.co.il)

---

## רני צים מרכזי קניות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1.il	דירוג מנפיק וסדרה
------------------	---------	-------------------

מידרוג מותירה על כנו את דירוג מנפיק Baa1.il וכן דירוג זה לאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה רני צים מרכזי קניות בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
01.07.2024	יציב	Baa1.il	1159680	א*א

\*סדרה א' נושאת בטוחה בדרך של שעבוד מניות בחברות מוחזקות, זכויות בשותפויות מוגבלות וכן שעבוד והמחאת זכויות מכוח הלוואות הבעלים שהעמידה החברה

### שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה בענף הנדל"ן המניב בישראל, המאופיין ביציבות תזרימית משפיעה לחיוב על דירוג החברה. עם זאת, קיימת חשיפה למגזר הנדל"ן המסחרי, אשר עשוי להיות מושפע ממגמות צריכה גלובאליות והעדפות צרכנים, בעיקר לאור התפתחות המסחר המקוון, השפעה זו ממותנת קמעה בשל מיקום המרכזים המסחריים של החברה באזורים בהם החשיפה למגמות אלו הינה פחותה ומשוכרי עוגן בדמות סופרים ונותני שירותים אחרים, אשר מושפעים במידה פחותה מהתפתחות המסחר המקוון. פגיעה בפעילות החברה כתוצאה מהתפרצות וירוס הקורונה אשר החלה בסין בחודש דצמבר 2019 והתפשטה ליתר העולם. כחלק מהניסיונות למנוע את התפשטות הנגיף, מדינות רבות נקטו בצעדים שונים במטרה ליצור ריחוק חברתי. צעדים אלו, פגעו בענפי פעילות שונים, ביניהם ענף הנדל"ן למסחר כאשר חלה הגבלה על פתיחת המרכזים המסחריים למעט עסקים שהוגדרו כחיוניים. כך, המרכזים המסחריים בבעלות החברה היו סגורים במשך תקופה של כחודש וחצי. החל מחודש מאי הוסרו המגבלות השונות בהדרגה והמרכזים המסחריים של החברה נפתחו לפעילות. יחד עם זאת, עדיין קיימת אי וודאות בנוגע להתקיימות "גל שני" וחזרה אפשרית של המגבלות השונות, כפי שאנו רואים שהחלו בישראל לאחרונה. נציין כי, נכסי החברה הינם ברובם נכסי מסחר פתוחים מעוגני סופרמרקטים ושירותים חיוניים אשר ממתנים במידה מסוימת את סיכון סגירת הפעילות בעקבות המשך התפרצות הקורונה, כאשר בהתאם לנתוני החברה כ-40% משוכריה הוגדרו חיוניים בתקופת הסגר וכי רובם אף נהנו מעלייה בפדיונות בתקופה זו.
- היקף פעילות הולם לרמת הדירוג הבא לידי ביטוי בסך מאזן המסתכם לכ-1,071 מיליון ש"ח נכון ל-31.03.2020 וצפוי אף להמשיך לצמוח עם המשך הקמתם של נכסים מניבים נוספים לכ-1,200 מיליון ש"ח.
- פיזור נכסי אינו בולט לחיוב המשפיע לשלילה על הפרופיל העסקי של החברה. כך, פעילות החברה מתמקדת בנכסי מסחר בלבד ומרוכזת בשבעה נכסי מסחר מניבים, בשיעור תפוסה משוקלל של כ-90%, כאשר הנכס המרכזי, קניין מעלות, מהווה כ-27% מסך שווי נכסיה המניבים ושלושת הנכסים המרכזיים מהווים כ-62%, המבטאים פיזור לא גבוה אשר משליך לשלילה על פרופיל הסיכון ופוגע ביציבות התזרים השירי בעתות משבר. נציין כי שיעור התפוסה נמוך מבעבר בשל רכישת נכס מניב "נוף הגליל" בשיעור תפוסה נמוך, אשר מטה מטה את שיעור התפוסה. מאידך, פיזור נכסיה המניבים של החברה ישתפר עם השלמת הקמתם של נכסים מניבים חדשים, כאשר בהתאם להתקדמות הביצוע - בשנת 2021 צפויים להצטרף למצבת הנכסים המניבים של החברה שני נכסי מסחר נוספים: בגני תקווה ובטירה.
- יחס איתנות, חוב נטו ל-CAP נטו הבולטים לחיוב לרמת הדירוג ומשפיע לחיוב על הפרופיל הפיננסי. נכון ל-31.03.2020, לחברה יחס מינוף חוב נטו ל-CAP נטו של כ-151%, אשר בולט לרמת הדירוג. כאשר על פי תרחיש מידרוג יחס זה צפוי

<sup>1</sup> כולל חלק יחסי בנכסי עסקאות משותפות

להישחק בטווח הקצר-בינוני עקב פעילות הייזום של החברה, חלוקת דיבידנד בהיקף של 35 מיליון ש"ח בהתאם להצהרת החברה וכן תרחישי רגישות שביצעה מידרוג לשווי נכסי החברה ולנוע בכ- 60%-62%, יחס אשר עדיין בולט לחיוב לרמת הדירוג.

- היקף FFO נמוך ביחס לדירוג החברה, ובהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג צפוי לנוע בכ-18-25 מיליון ש"ח בתקופת התחזית. יחס הכיסוי, חוב נטו ל-FFO, צפוי לנוע בטווח 29-39 שנים, יחס הולם לרמת הדירוג, יחס זה מושפע לשלילה מחוב בגין נכסים בהקמה אשר עם התחלת הנבתם צפויים לשפר את יחסי הכיסוי של החברה.
- גמישות הולמת לדירוג. מחד גמישות טובה ביחס לדירוג החברה משיעור המינוף בנכסיה המניבים שצפוי לנוע בכ-52%-56% בהתאם לתרחיש מידרוג ומנגד היעדר נכסים מניבים שאינם משועבדים.
- לחברה יתרות נזילות הולמות ביחס לשירות החוב הלא מובטח שלה. נכון ליום 31.03.2020 לחברה יתרות מזומן ושווי מזומן בהיקף של כ-46 מיליון ש"ח (בהתאם לדוחותיה המאוחדים). לחברה מדיניות שמירה מינימלית של כ-15 מיליון ש"ח, בין אם ביתרות מזומן או מסגרות אשראי לא מנוצלות בחברה או בחברות בנות מאוחדות. בהתאם לתרחישי מידרוג לאור יתרות נזילות משמעותיות הצפויות להתקבל בטווח התחזית לאור תזרים צפוי ממימוש זכויות בפרויקט גני תקווה וכן ממימון מחדש במספר פרויקטים יתרות הנזילות צפויות לנוע בכ-20-40 מיליון ש"ח. כחלק מהאתגרים שעל החברה להתמודד עמם הינם הגדלת יתרות נזילותה ככל שמועד תשלום חלק הארי של אגרות החוב בהיקף של כ-71.5 מ' ש"ח יתקרב וזאת בשנת 2024.
- חשיפה להיקפי ייזום משמעותיים, ובפרט פרויקט ייזום משמעותי בכפר סבא בהיקף כולל של כ-170 מיליון ש"ח, אשר משליכים לשלילה על פרופיל הסיכון. לצד פרויקט בהקמה זה לחברה פרויקטים נוספים בתהליכי ביצוע ותכנון בעיקר במגזר הערבי, וכן פרויקט יזמי בגני תקווה כאשר לאחרונה התקשרה החברה במזכר הבנות עם חברת ריט 1 בע"מ (להלן: "ריט 1") למכירת 50% מזכויותיו.

**תרחיש הבסיס** של מידרוג מניח, בין היתר, קבלת מימון בסך 50 מיליון ש"ח כנגד נכס החברה בנוף הגליל ומקדמה מריט 1 על חשבון הרווח הגלום ממכירת 50% מהחלק המסחרי בפרויקט גני תקווה אשר ברובם נועדו להמשך פיתוח והקמה של נכסים בהיקף של כ-200 מיליון ש"ח, כאשר מרבית ההשקעה תמומן ע"י ניצול מסגרות ליווי. מינוף החברה ונזילותה מתחשבים, בין היתר, בחלוקת דיבידנד בהיקף של 35 מיליון ש"ח ב-29.07.2020 בהתאם לדיווח החברה מיום 13.07.2020. תרחיש הבסיס אינו מניח הפרה של אמת מידה בחברת צעדים בנגב המחזיקה בנכס מסחרי בנתיבות. נכון ליום 31.03.2020 ישנה קרבה לאמת מידה ליחס כיסוי חוב. עם זאת, בהתאם לנתוני החברה, החברה צפויה לעמוד ביחס כיסוי זה ליום 30.06.2020 ובנוסף תפעל להסדרת ולדחיית חלק מתשלומי הקרן הגבוהים ברבעון 3, 2020 מול המממן. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח שמירה על שיעורי תפוסה יציבים, והשכרת חלק מהשטחים הפנויים בנכס החברה בנוף הגליל. יציין, כי לאור התפרצות נגיף הקורונה בחנה מידרוג תרחישי רגישות לשווי נכסי החברה ולהיקף ה-NOI הצפוי. כך, על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס האיתנות צפוי לבלוט לחיוב לרמת הדירוג על אף שחיקה ביחס לשיעור זה נכון ל-31.03.2020 וזאת בעקבות חלוקת דיבידנד, המשך ההשקעות בפרויקטים היזמיים ותרחישי רגישות לשווי הנכסים ולנוע בכ-60%-62%. יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי להלום את דירוג החברה ולנוע בכ-29-39 בשנים 2021-2022.

## שיקולים מבניים

בהתאם לנתוני החברה, החברה שיעבדה מניות בחברות מוחזקות, זכויות בשותפויות מוגבלות וכן שעבוד והמחאת זכויות מכוח הלוואות הבעלים שהעמידה החברה. לאור מבנה הבטוחה ביחס לנכס הבסיס (המקרקעין) מסווגת מידרוג את הבטוחות הנ"ל כאיכות בינונית ועל כן אינה מעניקה הטבה דירוגית לסדרת האג"ח ביחס לדירוג המנפיק.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, כי החברה תמשיך לפעול בעיקר במגזר הנדל"ן המניב בישראל, תוך שמירה על שיעורי התפוסה הממוצעים הקיימים ויחסים פיננסיים יציבים התואמים לרמת הדירוג.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקפי הפעילות של החברה לרבות היקפי ה-NOI וה-FFO ושיפור הפיזור הנכסי
- שיפור משמעותי בגמישותה הפיננסית של החברה
- קיטון בהיקפי הייזום של החברה ביחס להיקף הפעילות

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- חלוקת דיבידנד נרחבת, בניגוד למדיניות החברה
- שחיקה ביחסי המינוף והכיסוי של החברה באופן הפוגע בפרופיל הסיכון
- ביצוע השקעות שאינן תואמות את פרופיל החברה
- אי שמירה על יתרות נזילות הולמות ו/או מסגרות אשראי חתומות שאינן מנוצלות בהתאם ללוח הסילוקין

### רני צים מרכזי קניות בע"מ\* - נתונים עיקריים, באלפי ₪

31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020	אש"ח
758,950	945,372	1,080,631	סך מאזן
339,526	482,983	510,510	חוב פיננסי נטו
47%	53%	51%	חוב נטו / CAP נטו
0%	0%	10%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן

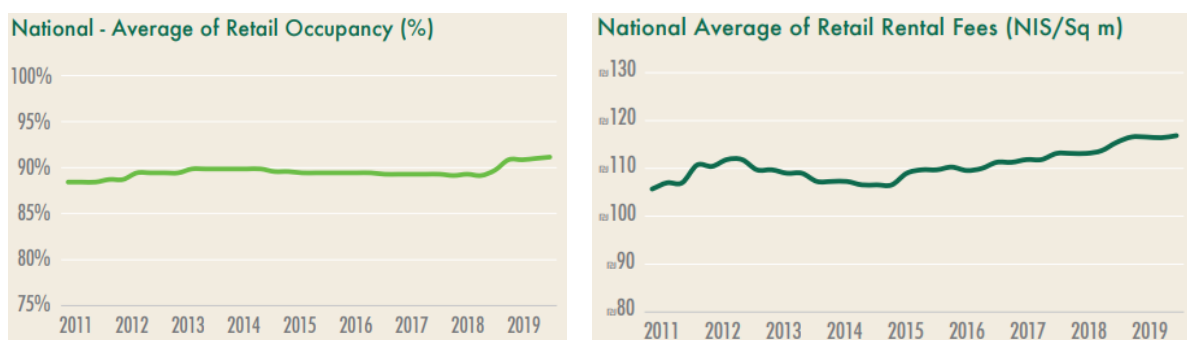
\* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### פעילות החברה בענף הנדל"ן המניב בישראל מאופיינת ביציבות הכנסות. מנגד, חשיפה לתחום הנדל"ן המניב למסחר המושפע ממגמות גלובליות לאור התפתחות המסחר המקוון

החברה פועלת במגזר הנכסים המניבים למסחר, ועיקר פעילותה בתחום המרכזים המסחריים בישראל. ענף הנדל"ן המניב מאופיין ביציבות הכנסות (ראו תרשים 1) המשפיע לחיוב על הדירוג. יחד עם זאת, נציין כי, תחום המניבים למסחר חשוף להשפעות המסחר המקוון על השוק הקמעונאי, אשר עלול להשליך על הפדיונות. שיעור רכישות המסחר המקוון בישראל עומד על כ-17% בהתאם לסקירת CBRE והינו גבוה מהממוצע העולמי. טרום משבר הקורונה שיעור התפוסה לשנת 2019 הציג שיפור ביחס לשנה קודמת ועמד על כ-91.1%, גם מחיר השכירות למ"ר עלה בכ-1.7% ועמד על כ-117 ₪ למ"ר ושיעור התשואה הממוצע לנכסי מסחר עמד על כ-6.5%.

**תרשים 1: דמי שכירות ממוצעים למ"ר ושיעור תפוסה, נדל"ן מסחרי, כלל ארצי**



מקור: CBRE

מדינת ישראל, המדורגת A1 באופק יציב על-ידי Moody's, מתאפיינת בכלכלה חזקה וביציבות נתונים מאקרו-כלכליים. דירוג ישראל התעדכן לאחרונה מדירוג A1 באופק חיובי לאופק יציב וזאת בעיקר לאור הגידול בגירעון כתוצאה מהתפרצות הקורונה ואתגרים פיסקליים הנובעים מחוסר יציבות פוליטית. בנוסף, על-פי הערכת Moody's, בשנת 2020 צפויה צמיחה שלילית בתוצר בשיעור של 4%, ובשנת 2021 בעקבות התאוששות המשק הצמיחה הצפויה הינה בשיעור של 5.5%. בהתאם לפרסומים אחרונים של חברת ריס (RIS) עולה כי בחודש יוני השנה רשמו מרכזים פתוחים (פאוואר סנטרס) צמיחה בסך הפדיונות של כ-7.4%, וכן צמיחה בפדיון למ"ר בשיעור של כ-5.8% וזאת לעומת הקניונים האזוריים אשר הציגו מגמה הפוכה עם ירידה בסך הפדיונות ובפדיון למ"ר בכ-5% ו-7.4% בהתאמה. נזכיר כי השפעת התפרצות נגיף הקורונה והגבלות ההתקהלות לצד הסגר שהוטל, הובילו לסגירת נכסים מסחריים רבים או לפעילות חלקית כאשר שוכרים שהוגדרו חיוניים המשיכו לפעול. עדיין קיימת אי וודאות בנוגע להתקיימות "גל שני" וחזרה אפשרית של המגבלות השונות, בהתאם למגמה הקיימת בישראל לאחרונה, ולכן ישנה חשיבות רבה לסוג הנכס המסחרי ולהוות השוכרים המרכיבים את המרכז המסחרי, כאשר לטעמנו הסיכון נמוך יותר בנכסי מסחר אזוריים/פתוחים ולמרכזים אשר חלק ניכר משוכריהם הינם שוכרים חיוניים לממכר מזון, פארמים שונים, נותני שירותים וכו'.

**מצבת נכסים בעלי תזרים יציב ושיעור תפוסה גבוה מחזקת את הפרופיל העסקי. מנגד, היקף הפעילות וריכוזיות תיק הנכסים משפיעים לשלילה על הפרופיל העסקי; פרויקטים בייזום החושפים את החברה לסיכונים ייזום מסוימים**

למועד הדוח, בבעלות החברה 7 נכסי נדל"ן מניב של כ-89 א' מ"ר של נדל"ן מניב שמרביתו בעל ייעוד מסחרי. סה"כ שווי נכסי החברה עומד על כ-718 מ' ש"ח (חלק חברה) אשר נכון ל-31.03.2020 מצויים שיעור תפוסה ממוצע גבוה של כ-96% (כ-90% בשקלול נוף הגליל אשר נרכש בשיעור תפוסה נמוך), על אף שאינם בעלי טווח הנבה היסטורי ארוך שניתן לבחון לאורך השנים.

לחברה פיזור נכסי לא גבוה הכולט לשלילה לרמת הדירוג ופוגע בפרופיל העסקי. כיום, פעילות החברה מרוכזת בשבעה נכסי מסחר מניבים, כאשר הנכס הגדול ביותר מהווה כ-27% מסך השווי נכסיה המניבים של החברה ושלושת הנכסים המרכזיים מהווים כ-62%. פיזור נכסיה המניבים של החברה צפוי להשתפר עם השלמת הקמתם של נכסים מניבים חדשים, כאשר בהתאם להתקדמות הביצוע בשנת 2021 צפויים להצטרף למצבת הנכסים המניבה של החברה שני נכסי מסחר נוספים בגני תקוה ובטירה ומעט לאחר מכן הנכס בכפר סבא וכן בהמשך פרויקטים נוספים אשר מצויים בהליכי תכנון במגזר הערבי.

לחברה פרויקט בייזום בכפר סבא, כאשר בשלב זה בוחנת החברה בשלב ראשון את הקמת חלק המסחר בלבד אשר עתיד לכלול 15,000 מ"ר של שטחי מסחר, וחושף את החברה לסיכונים ייזום באופן המשליך לשלילה על פרופיל הסיכון. ייזום הנכס המסחרי עתיד להסתיים בשנת 2022 ולהוות מרכז מסחרי אשר אכלוסו צפוי להגדיל בצורה משמעותית את היקף פעילות החברה ואת התזרים השוטף. כך, נכון למועד הדוח ועל פי מידע שנמסר למידרוג, כ-40% משטחי המסחר בפרויקט הינם על בסיס חוזים חתומים מראש, באופן התורם לחיוב לפרופיל הסיכון, וללא התקשרות בחוזים חתומים נוספים מראש ייתכן וכי החברה תקים בשלב ראשון רק את חלק המסחר בו התקשרו בהסכם שכירות מראש. בנוסף, להערכת מידרוג, אזור כפר סבא משופע במרכזים מסחריים כדוגמת קניון

ערים, קניון G, קניון כפר סבא הירוקה, B סנטר, אושילנד וכן מרכזים נוספים צפויים להתפתח באזורים אלה, אשר צפויים ליצור לחברה תחרות גבוהה בעתיד ולהשפיע על פרופיל הסיכון. כמו כן, החברה התקשרה עם צמח המרמן ואשדר לרכישת מרכז מסחרי בפרויקט לב גני תקוה בכ-175 מיליון ש"ח באוקטובר 2019 ומאז הספיקה להתקשר במזכר הבנות עם ריט 1 למכירת מחצית מזכויותיה בנכס תמורת 110 מיליון ש"ח (לפי שווי של 220 מיליון ש"ח) אשר ישולמו בינואר 2022. בהתאם לנתוני החברה, שווקו שטחי מסחר מראש בשיעור של כ-33% ובגין 33% משטחי המסחר מתנהלים מו"מ מול שוכרים פוטנציאליים וזאת נכון ליום 31.03.2020. לצורך השלמת הקמת הנכס נדרשת השקעה נוספת בסך של 131 מיליון ש"ח נכון ליום 31.03.2020.

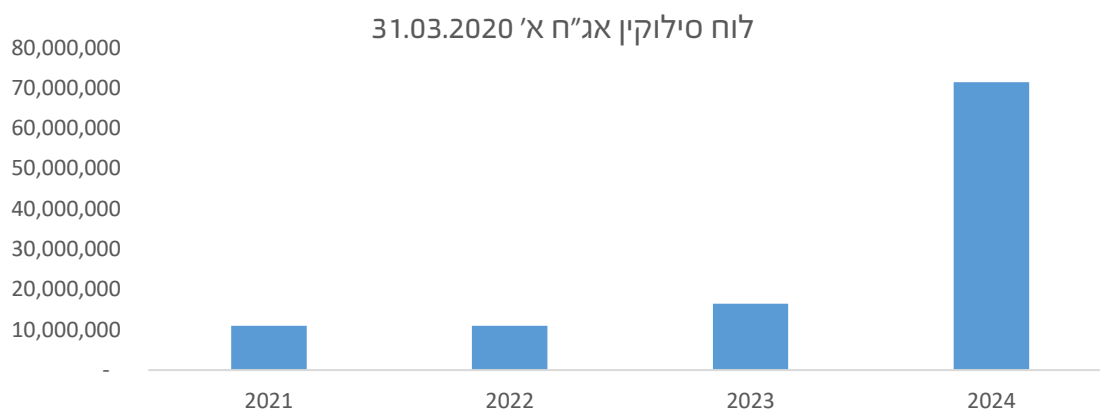
### **יחס איתנות בולט לחיוב לרמת הדירוג המחזק את הפרופיל הפיננסי; היקף FFO נמוך אשר חשוף לתנודתיות ומשליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי**

על פי תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס האיתנות, חוב נטו ל-CAP נטו של החברה צפוי לנוע בטווח של כ-60%-62% ולבלוט לחיוב לרמת הדירוג.<sup>2</sup> יחס זה לוקח בחשבון, בין היתר, את קבלת המימון כנגד הנכס בנוף הגליל, חלוקת דיבידנד בסך 35 מיליון ש"ח ב-29.07.2020, פירעון הלוואות בנקאיות ותשלום קרן ראשון באגרות החוב, השקעות נוספות בייזום בהיקף של כ-200 מיליון ש"ח ופעילות שוטפת. על פי תרחיש מידרוג, היקף ה-FFO השנתי של החברה צפוי לעמוד על כ-18-25 מ' ש"ח בשנים 2021-2022, זאת בהתחשב בהוצאות החברה ברמת המטה וכן גידול בעלויות המימון בגין מימון מחדש הצפוי במספר נכסים. מחד, היקף FFO זה משקף יחסי כיסוי, חוב נטו ל-FFO, אשר הולמים לרמת הדירוג וצפויים לנוע בטווח של 29-39 שנים ומאיך היקף זה נמוך ביחס לרמת הדירוג וחשוף לתנודתיות עקב מספר מצומצם של נכסים מניבים.

### **גמישות הולמת לדירוג. מחד גמישות טובה ביחס לדירוג החברה משיעור המינוף בנכסיה המניבים ומנגד היעדר נכסים מניבים שאינם משועבדים; נזילות מספקת לשירות צרכי החוב**

גמישותה הפיננסית של החברה נתמכת בשיעור מינוף בולט לדירוגה אשר בהתאם לתרחישי הבסיס של מידרוג לנכסיה המניבים הקיימים ובהקמה, צפוי לנוע בשיעור של 52%-56%. עם זאת, גמישות החברה מוגבלת לאור היעדר נכסים מניבים הנקיים משעבוד, כאשר נכס החברה בנוף הגליל אשר נכון ליום 31.03.2020 היה נקי משעבוד, שועבד לאחר תאריך המאזן לאור התקשרות החברה (ע"י חברת בת רקע הר) עם תאגיד בנקאי להעמדת מסגרת אשראי בסך 50 מיליון ש"ח. יתרות המזומנים ושווי ערך מזומן ליום 31.03.2020 מסתכמת לכ-46 מ' ש"ח במאוחד. על פי המדיניות אשר הוצגה למידרוג, החברה צפויה לשמור לכל הפחות על אמצעים נזילים בהיקף של 20-40 מיליון ש"ח, לרבות מסגרות אשראי חתומות שאינן מנוצלות, לפירעון קרן האג"ח. על פי לוח הסילוקין בשנים 2021-2022 לחברה חלויות קרן אג"ח בהיקף של 22 מ' ש"ח במצטבר. אמצעים נזילים והיקף החלויות יוצרים יחס נזילות בטווח 95%-110%. יצוין, כי על פי לוח הסילוקין קיים פירעון קרן אג"ח "בולט" בשנת 2024 אשר מהווה גורם סיכון. עם זאת, להערכת מידרוג, סיכון זה מתמתן לאור: שיעור אמורטיזציה גבוה על נכסיה אשר יקנה לחברה גמישות פיננסית על ידי יצירת תזרים עודף ביחס לרמת המינוף הצפויה על הנכסים המניבים הקיימים, כך שיהוו מקור נזילות נוסף לחברה, תזרים משמעותי הצפוי לחברה בשל מכירת 50% מזכויותיה בגני תקוה וכן מיכולת אפשרות מימון מחדש בנכסים שהחברה עתידה להקים טרם מועד ה"בולט", אשר עם שערוכם ואפשרו לחברה גמישות נוספת. להלן לוח הסילוקין לסדרה א' ליום 31.03.2020.

<sup>2</sup> בהתחשב בחוב היחסי של החברות המוצגות על פי שווי מאזני



### פירוט השיקולים הנוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל Baa1.il הינו נמוך בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A3.il, וזאת לאור היקפי ייזום משמעותיים אשר משליכים לשלילה על פרופיל הסיכון.

כפי שצוין, לחברה פרויקטים יזמיים משמעותיים כדוגמת הפרויקטים בכפר סבא וטירה הנמצאים בביצוע וכן פרויקטים נוספים במגזר הערבי הנמצאים בתהליכי תכנון כדוגמת טייבה, טמרה ואום אל פאחם ב'. היקף הנכסים בייזום הינו משמעותי ביחס להיקף פעילות החברה ולצבר נכסיה המניבים ועל כן משפיע לשלילה על פרופיל הסיכון. ככל שהחברה תגדיל את היקף נכסיה המניבים ובכך יקטן היקף הייזום ביחס לסך נכסי החברה תגודתיות תוצאות הפעילות תפחת, והחברה תהיה חשופה במידה מועטה יותר לנכסים בייזום.

## מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 31.03.2020		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	<b>סביבת הפעילות</b>
Baa.il	1,300-1,200	Baa.il	1,081	סך מאזן (מש"ח)	<b>פרופיל עסקי</b>
Baa.il	---	Baa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	62%-60%	Aa.il	51%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
Baa.il	25-18	Baa.il	**16.9	היקף FFO (מש"ח)	
Baa.il	39-29	A.il	30	חוב פיננסי נטו / FFO	
Ba.il	0%	Baa.il	10%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	<b>פרופיל פיננסי</b>
Baa.il	56%-52%	Baa.il	46%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	110%-95%	A.il	210%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A3.il					<b>סה"כ דירוג נגזר</b>
Baa1.il					<b>דירוג בפועל</b>

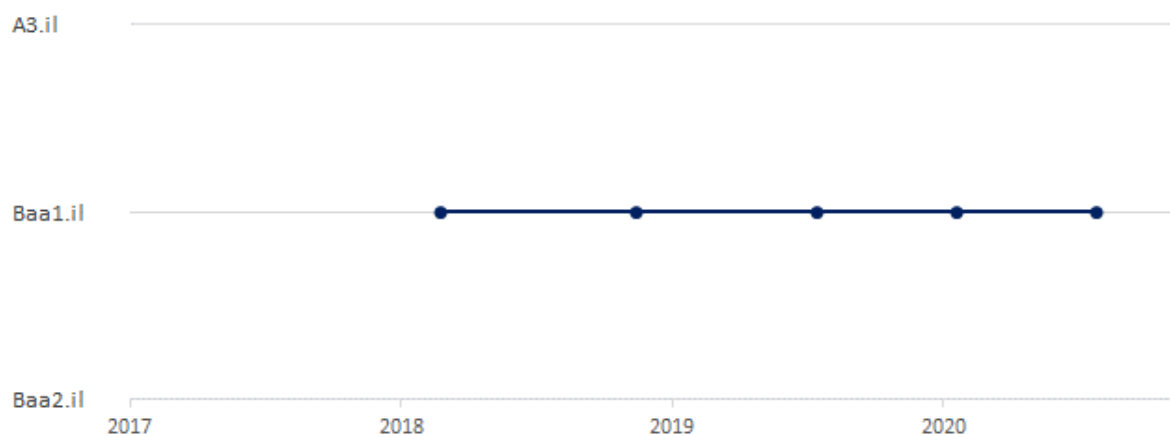
\* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק. \*\* לשנת 2019.

## אודות החברה

בהתאם לתשקיף החברה, החברה התאגדה בנובמבר 2009, על פי חוק החברות, כחברה פרטית בשליטת רני צים אחזקות בע"מ, חברה פרטית, אשר בשליטת רני צים בע"מ, חברה פרטית בבעלותו המלאה של מר רני צים. החל מחודש מרץ 2018, לאחר הנפקת מניות החברה לציבור, החברה הינה חברה ציבורית, על פי הגדרתה בחוק החברות, המוחזקת על ידי רני צים אחזקות בע"מ (בשיעור של כ- 69%), על ידי יואב קפלן, משנה למנכ"ל (בשיעור של כ- 4%) ועל ידי הציבור (בשיעור של כ- 27%). החברה עוסקת בתחום הנכסים המניבים, בייזום, פיתוח הקמה וניהול של פרויקטים מסחריים בישראל, ובנייתם כמרכזי מסחר. נכון למועד הדוח, בבעלות החברה שבעה נכסים מניבים הממוקמים בבית שאן, ערד, מעלות ונוף הגליל (ארבעת הפרויקטים בשיעור החזקה 100%), נתיבות (בשיעור החזקה 50%, מוצג באקוויטי) ושני פרויקטים אשר אוכלסו לראשונה בשנת 2018 באום אל פאחם וירכא (בשיעור החזקה 50% נכון למועד הדוח, מוצגים באקוויטי). כך גם פרויקטים יזמיים משמעותיים בכפר סבא (להלן: "פרויקט כפר סבא"), טירה ובגני תקווה.



## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

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

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן למסחר, מרץ 2020](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, מרץ 2020](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 05.08.2020

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 22.01.2020

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 19.02.2018

שם יוזם הדירוג: רני צים מרכזי קניות בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: רני צים מרכזי קניות בע"מ

## 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 שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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' 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 וכאאלה 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 בייעוץ 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>