

פלאזה סנטרס אן. וי.

1 במרץ, 2017

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'ilCCC' והוצאת הדירוג מ-CreditWatch עם השלכות שליליות בשל צפי להשלמת מימושי נכסים; תחזית הדירוג שלילית

אנליסט אשראי ראשי:

גיל אברהמי, 972-3-7539719 gil.avrahami@spglobal.com

אנליסט אשראי משני:

שניר אפק, 972-3-7539712 snir.afek@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית

פעולת הדירוג

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'ilCCC' והוצאת הדירוג מ-CreditWatch עם השלכות שליליות בשל צפי להשלמת מימושי נכסים; תחזית הדירוג שלילית

תמצית

- פלאזה סנטרס אן. וי. צפויה להשלים מימוש נכסים בהיקף מספק לעמידה ביעד הפירעון המוקדם של התחייבויותיה למחזיקי האג"ח, שתקנה לה את הזכות לדחייה של שנה בלוח הסילוקין.
- יחד עם זאת, יכולת החברה לפרוע את התחייבויותיה בשנים הבאות עדיין תלויה במימושי נכסים, רובם הכמעט מוחלט נכסים בשלבי פיתוח וקרקעות במזרח ומרכז אירופה ובהודו. להערכתנו, נושי החברה חשופים לסיכונים אי-ביצוע בזמן (execution risk) של תהליך מימוש נכסים אלו.
- בפרט, אי הוודאות לגבי מצבו של הנכס העיקרי של החברה, Casa Radio, אשר נמצא במוקד של בדיקת השלטונות ברומניה לגבי אי-סדרים, מגביל להערכתנו את אפשרות החברה לממש את הנכס או לקבל אשראי כנגדו.
- אנו מאשררים את דירוג החברה 'ilCCC' ומוציאים את הדירוג מ-CreditWatch עם השלכות שליליות, בשל הערכתנו כי הוקל לחץ הנזילות בחודשים הקרובים.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את הסיכון שהחברה תיכנס להסדר חוב נוסף בטווח של כשנה. זאת בהינתן אי הוודאות לגבי הנכס Casa Radio ולנוכח תזרים המזומנים השוטף השלילי ורמת המינוף הגבוהה של החברה.

פעולת הדירוג

ב-1 במרץ, 2017, אשררה Standard & Poor's Maalot את דירוג 'ilCCC' של פלאזה סנטרס אן. וי., העוסקת בתכנון, פיתוח והקמה של מרכזי קניות במרכז ומזרח אירופה, ובאותה עת הוציאה את הדירוג מ-CreditWatch עם השלכות שליליות. תחזית הדירוג שלילית.

שיקולים עיקריים לדירוג

הוצאת הדירוג מרשימת מעקב עם השלכות שליליות משקפת את הערכתנו שלחץ הנזילות על החברה הוקל בעקבות מימושי נכסים שבוצעו בחודשים האחרונים. אשרור הדירוג 'ilCCC' עם תחזית דירוג שלילית משקפת את הערכתנו כי למרות העמידה ביעד, קיים סיכון שהחברה תיכנס להסדר חוב נוסף בחודשים הקרובים, בהתחשב באי הוודאות הקיימת לגבי נכס מהותי, Casa Radio, ושווי הנוכחי.

בחודשים האחרונים ביצעה פלאזה סנטרס מספר פעולות אשר הקלו את לחץ הנזילות בו הייתה נתונה. בדצמבר 2016 השיגה החברה הסכמה עם בעלי האג"ח על דחיית המועד הסופי לפירעון מוקדם של התחייבויותיה אשר יבטיח לה דחייה בשנה של לוח הסילוקין ועל הפחתת סכום הפירעון ל-382 מיליון שקלים. בעקבות ההסכם, נותר לחברה לפרוע בפירעון מוקדם כ-48 מיליון אירו עד סוף מרץ 2017. במקביל, פעלה החברה בחודשים האחרונים למימוש נכסים בהיקף כולל של כ-50 מיליון אירו, העיקריים בהם קניון Suwalki בפולין (הושלם) וקניון Plaza בבלגרד (עסקה בשלבים סופיים). בעקבות המימושים הודיעה החברה כי להערכתה היא תעמוד ביעד הפירעון המוקדם, מה שיקנה לה דחייה של פירעונות הקרן המשמעותיים הבאים לשנת 2018 בהתאם ללוח הסילוקין המעודכן.

להערכתנו, תזרים המזומנים השוטף של החברה צפוי להיוותר שלילי. זאת על סמך תשלומי הריבית והוצאות ההנהלה והכלליות הצפויים, לעומת הכנסות השכירות שהיקפן הצפוי נמוך לאחר מימוש מרבית הנכסים המניבים של החברה. בעקבות מימוש הנכסים נותר בידי החברה נכס מניב אחד, קניון Torun בפולין העומד למכירה. שאר נכסי החברה הם פרויקטים בשלבי פיתוח ראשוניים וקרקעות במרכז-מזרח אירופה ובהודו, אזורים אשר מתאפיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית. כתוצאה מכך, על מנת לשלם את הקרן והריבית בשנים הבאות החברה תלויה בהמשך מימוש נכסים ובפרט במימוש נכס מהותי, Casa Radio ברומניה, שנמצא במוקד של בדיקת השלטונות לגבי אי-סדרים, מה שמגביל להערכתנו את האפשרות לממש אותו או לקבל אשראי כנגדו. חוסר היציבות הפוליטי היחסי ברומניה בעת הנוכחית עשוי לעכב עוד יותר את פתרון הסוגיה. כמו כן, אנו מעריכים כי קיימות מגבלות (תקנות איכות סביבה) אשר עשויות לעכב משמעותית יצירת תזרים מהפרויקט בבנגלור, הודו. בהתאם לכך, אנו מעריכים שנושי החברה חשופים לסיכונים אי-ביצוע בזמן (execution risk) של תהליך מימוש נכסים אלו. אנו מעריכים את הגמישות הפיננסית של החברה כנמוכה מאוד, לנוכח רמת מינוף גבוהה של כ-78% אשר מפחיתה את הסיכוי לביצוע מחזור חוב. אם יתבצעו שיערוכים שליליים של נכסי החברה, הם עלולים להעלות עוד יותר את רמת המינוף שלה.

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של החברה היא "חלשה", בין היתר מכיוון שקיים פער בין המקורות הוודאיים לשימושים בשנה הקרובה ובשל הערכתנו כי לחברה אין נגישות לשוק ההון לצורך מחזור חוב. אנו מעריכים כי בעקבות מימושי הנכסים האחרונים, החברה צפויה לעמוד בפירעון תשלומי הקרן בשנת 2017, והוא יקנה לה דחייה בשנה של לוח הסילוקין, אך היא צריכה לייצר תזרימים נוספים ממימושי נכסים על מנת לעמוד בתשלום הריבית בדצמבר 2017.

בהתאם למתודולוגיה שלנו, תרחיש הבסיס אינו כולל תקבולים ממימושים עתידיים של נכסים.

אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה מיום 1 בינואר, 2017, ועד ליום 31 בדצמבר, 2017, הם:

- מזומן ונכסים פיננסיים סחירים (זמינים לשירות החוב) בהיקף של כ-2.5 מיליון אירו.
- תקבולים ממימוש נכסים בהיקף של כ-51 מיליון אירו.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה לאותה תקופה הן:

- פירעונות קרן אג"ח בהיקף של כ-48 מיליון אירו;
- FFO (funds from operations) שלילי של כ-10 מיליון אירו.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הסיכון שהחברה תיכנס להסדר חוב נוסף בטווח של כשנה, בין היתר לנוכח רמת המינוף הגבוהה ותזרים מזומנים שוטף שלילי מפעילות. בנוסף התחזית משקפת את הערכתנו כי החברה עשויה להתקשות בביצוע מימושי נכסים הנדרשים על מנת לעמוד בפירעון התחייבויותיה בשנים הבאות, בין היתר בהתחשב באי הוודאות לגבי מצבו של נכס מהותי מאוד, Casa Radio ברומניה.

התרחיש השלילי

נוריד את הדירוג אם החברה תיכנס למשא ומתן עם מחזיקי האג"ח על שינויים מהותיים בתנאי הסדר החוב הקיים או אם תהיה עצירה של התשלומים. התדרדרות במצב הנזילות של החברה, בין היתר בשל אי הצלחה בהשלמת מימוש נכסים, או עלייה מהותית ברמת המינוף של החברה כתוצאה משיערוכים שליליים משמעותיים, יפעילו לחץ שלילי על הדירוג.

התרחיש החיובי

נשקול לשנות את תחזית הדירוג ליציבה אם נעריך כי החברה תוכל לממש את הנכס Casa Radio בזמן ובשווי הולם, דבר אשר יאפשר לה לכסות את תשלומי הקרן והריבית עד תום מועד לוח הסילוקין.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה - כללי: ההשלכות הדירוגיות של החלפת חוב, ארגון מחדש, הסדרי מימון ורכישות חוזרות תחת לחץ](#), 12 במאי, 2009
- [מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CW](#), 14 בספטמבר, 2009
- [מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לשימוש בדירוגים בקבוצת ה-CC וה-CCC](#), 1 באוקטובר, 2012
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים](#), 13 בנובמבר, 2012
- [מתודולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' \(כשל פירעון\) ו-'SD' \(כשל פירעון סלקטיבי\)](#), 24 באוקטובר, 2013
- [מתודולוגיה: דירוג קבוצות חברות](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: דירוגי חברות - יחסים פיננסיים והתאמות](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה - מאמרי ליבה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידי](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: סיכון ענפי](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג יזמי נדל"ן](#), 3 בפברואר, 2014
- [סולמות דירוג והגדרות: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 22 בספטמבר, 2014
- [מתודולוגיה - מאמרי ליבה: קריטריונים לדירוג הנפקות של חברות לא פיננסיות בסולם הדירוג המקומי של S&P מעלות](#), 22 בספטמבר, 2014
- [מתודולוגיה - מאמרי ליבה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידי](#), 16 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה - כללי: טבלאות ההמרה של S&P בין דירוגים בסולם הגלובלי לדירוגים בסולמות מקומיים](#), 1 ביוני, 2016
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 18 באוגוסט, 2016
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 25 בינואר, 2016

	פלאזה סנטרס אן.וי
	דירוג(י) המנפיק
iIccc/Negative	דירוג מקומי - טווח ארוך
	דירוג(י) הנפקה
	<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>
iIccc	סדרה א,ב
	היסטוריית דירוג המנפיק
	דירוג מקומי - טווח ארוך
iIccc/Negative	מרץ 01, 2017
iIccc/Watch Neg	נובמבר 08, 2016
iIbbb-/Negative	פברואר 25, 2016
iIbbb-/Stable	פברואר 20, 2015
D	נובמבר 14, 2013
iIb/Negative	יולי 19, 2013
iIbb+/Negative	מרץ 21, 2013
iIbbb-/Watch Neg	דצמבר 27, 2012
iIbbb+/Stable	מאי 21, 2012
iIbbb+/Negative	אוגוסט 31, 2011
iIA/Watch Neg	מאי 25, 2011
iIA/Negative	ספטמבר 20, 2010
iIA/Stable	מרץ 02, 2009
iIA+/Watch Neg	מאי 25, 2008
iIA+/Positive	פברואר 06, 2008
	פרטים נוספים
11:39 01/03/2017	זמן בו התרחש האירוע
11:39 01/03/2017	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
החברה המדורגת	יוזם הדירוג

מעקב אחר דירוג אשראי

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג. לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il.

כל הזכויות שמורות © אין לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערכות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "הצדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס S&P .AS-IS והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיכות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.

S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.

על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים שהיא מבצעת. S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחנתים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.