

# פלאזה סנטרס N.V.

---

21 מרץ, 2013

עדכון דירוג

הורדת הדירוג ל- 'IBB+' מ- 'IBBB-' והוצאתו מ-  
Watch Negative בשל הרעה בנזילות; תחזית הדירוג  
שלילית

אנליסט אשראי ראשי:

אליס קדם, (03)7539739 [alice\\_kedem@standardandpoors.com](mailto:alice_kedem@standardandpoors.com)

אנליסט אשראי משני:

עמרי שטרן, (03)7539725, [omri\\_stern@standardandpoors.com](mailto:omri_stern@standardandpoors.com)

## תוכן עניינים

---

תמצית

פעולת דירוג

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

מחקר קשור

רשימת דירוגים

## הורדת הדירוג ל- 'ilBB+' מ- 'ilBBB-' והוצאתו מ- Watch Negative בשל הרעה נוספת בניזילות; תחזית הדירוג שלילית

### תמצית

- הנזילות של פלאזה סנטרס N.V. ממשיכה להיות "חלשה" לפי המתודולוגיה שלנו, עם תלות גבוהה במימוש נכסים על מנת לשרת את החלויות בסוף שנת 2013.
- מאז הורדת הדירוג הקודמת בדצמבר 2012 החברה לא הציגה התקדמות משמעותית במכירת נכסים או שיפור משמעותי בפרמטרים התפעוליים, דבר שיאפשר לראות את המימושים בהסתברות גבוהה יותר.
- להערכתנו, תהליך הסדר החוב שמתנהל בחברת האם, אלביט הדמיה, מקטין אמנם את ההסתברות לחלוקת דיבידנדים בשנה הקרובה, אך השלכותיו של ההסדר הנ"ל על החברה טרם התבהרו סופית.
- לפיכך, אנו מורידים את הדירוג של פלאזה סנטרס לדירוג 'ilBB+' מדירוג 'ilBBB-' ומוציאים אותו מ-CreditWatch עם השלכות שליליות.
- התחזית השלילית משקפת את הערכתנו לגבי יכולת החברה לממש את התכנית האסטרטגית שלה ולממש את הנכסים תוך פרק זמן קצר על מנת שתוכל לעמוד בהתחייבויותיה במועד.

### פעולת הדירוג

ב- 21 למרץ, 2013, Standard & Poor's Maalot הורידה את הדירוג של פלאזה סנטרס N.V., העוסקת בתכנון, פיתוח והקמה של מרכזי קניות במרכז ומזרח אירופה, לדירוג 'ilBB+' מדירוג 'ilBBB-' ובאותה עת הוציאה אותו מ-CreditWatch שבו הושם ב- 27 בדצמבר 2012 עם השלכות שליליות. תחזית הדירוג שלילית.

### שיקולים עיקריים לדירוג

הורדת הדירוג של פלאזה סנטרס משקפת את הירידה הנוספת במצב הנזילות של החברה ובגמישותה הפיננסית שלה, שאנו ממשיכים להגדיר כ"חלשה", לאור התלות הגבוהה בתקבולים ממכירת נכסים והזמן הקצר שנותר למימוש אותם נכסים כנגד החלויות הגבוהות של החברה בשנה הקרובה.

המודל העסקי של פלאזה סנטרס מבוסס בעיקר על פיתוח והקמה של מרכזי מסחר, עד לשלבים הסופיים של תפעול הפרויקטים, ולאחר מכן, מכירה במחירים שיקנו לחברה רווחי הון ותזרימי מזומנים חיוביים. אף על פי שרמות המינוף בדרך כלל יורדות עם סיום הפיתוח של הפרויקטים, לדעתנו, קיים סיכון אשראי משמעותי שגלום בניהול הנזילות של החברה לאורך תקופת הפיתוח.

להערכתנו, היקף המזומנים והשקעות זמינות למכירה כיום, לאחר קבלת 26 מיליון אירו בגין המימוש של הפורטפוליו בארה"ב, יאפשר לחברה לעמוד בתשלומי קרן וריבית נטו שמועד פירעונם חל ב- 1 ביולי 2013, בסך כ- 70 מיליון אירו, אך התשלומים הבאים, החלים בסוף נובמבר (אג"ח פולני) ובסוף דצמבר (אג"ח ישראלי) 2013 בסך כולל של כ- 40 מיליון אירו תלויים במימושים נוספים.

החברה מתכוונת לממש מספר נכסים, לרבות מרכזי המסחר הפעילים שלה. אף על פי שהחברה הגיעה להסכמים ראשוניים על מספר נכסים, מכירתם עדיין תלויה בתנאים תפעוליים ופיננסיים שחלקם טרם התקיימו, ועל כן, ביצוע העסקאות עלול לסבול מעיכובים. בנוסף, התנאים המאקרו-כלכליים באירופה, אשר עלולים להקטין את התיאבון של המשקיעים בסוג הנכסים שהחברה מחזיקה, עלולים לאתגר עוד יותר את היכולת של החברה להוציא לפועל את תכניתה.

להערכתנו, החברה תלויה בהתפתחויות מאקר-כלכלית ועסקיות חיוביות על מנת לעמוד בהתחייבויותיה.

בנוסף, תהליך הסדר החוב שמתנהל ברמת חברת האם, אלביט הדמיה בע"מ (D), אמנם מקטין את ההסתברות לחלוקת דיבידנדים בשנה הקרובה, אך השלכותיו של ההסדר הנ"ל על החברה טרם התבהרו סופית.

## נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת נזילות של פלאזה סנטרס הינה "חלשה". אנו מעריכים כי המקורות העומדים לרשות החברה לשנת 2013, הם:

- מזומן ונכסים פיננסיים למכירה בהיקף של כ- 64 מיליון אירו;
- תזרים מזומנים הנובע ממימוש הפורטפוליו בארצות הברית על סך 31.5 מיליון אירו, נטו (מתוכו 26 מיליון אירו כבר התקבלו ו-5 מיליון אירו נוספים צפויים להתקבל בחודש הקרוב שאנו רואים בסבירות גבוהה);
- מכירת נכסים הנמצאים בהליכי מכירה מתקדמים על סך 20 מיליון אירו;
- ותזרים מזומנים מפעילות שוטפת מנכסים קיימים, בניכוי הוצאות הנהלה וכלליות, על סך כ-10 מיליון אירו.

לחברה תוכנית לממש נכסים נוספים במהלך 2013, אשר היא מעריכה בכ- 65 מיליון אירו, אך מכיוון שאינם וודאיים בשלב זה, על פי הקריטריונים שלנו, איננו מחשיבים אותם כמקור נזילות. בתרחיש הבסיס שלנו, אנו מעריכים שתזרים המזומנים ממכירת נכסים אלו יהיה ריאלי מ-2014 ואילך.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה ל-2013, הן:

- תשלום חלויות חוב של בנקים ואגרות חוב על סך 107 מיליון אירו;
- תשלומי ריבית והוצאות הוניות (capex) על סך 40 מיליון אירו, אולם לחברה קיימת גמישות בהתאמת קצב פתיחת פרויקטים חדשים לקצב יצירת התזרימים.

## תחזית הדירוג

התחזית השלילית משקפת את הערכתנו לגבי יכולת החברה לממש את התכנית האסטרטגית שלה ולממש את הנכסים תוך פרק זמן קצר על מנת שתוכל לעמוד בהתחייבויותיה במועד בסוף 2013.

נשקול הורדת דירוג נוספת אם נראה עיכובים נוספים במימוש הנכסים, או אם נהיה סבורים שהחמרה בתנאי השוק פוגעים בהיתכנות של תזרימי המזומנים העתידיים של החברה.

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג חיובית במידה ונראה שיפור במצב נזילות החברה, כך שהסיכון של אי עמידת החברה בתשלום החלויות הקרובות יירד באופן משמעותי וכן בעקבות הסדר החוב ברמת חברת האם שיסיר את אי הוודאות הקיימת לעניין של ההשפעה הכוללת על החברה.

## מחקר קשור

- מאמר מתודולוגי: "מתודולוגיה: הערכת רמת הנזילות למנפיק", 27 ספטמבר, 2011  
את המאמר המוזכר ניתן למצוא באתר של S&P Maalot בקישור הבא: <http://www.maalot.co.il/publications/MT20120322152416.pdf>
- מאמר מתודולוגי: "מתודולוגיה: תהליך דירוג אשראי (אנגלית)", 15 אפריל, 2008  
את המאמר המוזכר ניתן למצוא באתר של S&P Maalot בקישור הבא: <http://www.maalot.co.il/publications/MT20120529105527.pdf>

מדירוג קודם	דירוג נוכחי	פלאזה סנטרס N.V.
ilBBB-/Watch Neg	ilBB+/Negative	דירוג המנפיק
ilBBB-/Watch Neg	ilBB+	אג"ח א'
ilBBB-/Watch Neg	ilBB+	אג"ב ב'

התוכן המופיע באתר Standard & Poor's Maalot ("S&P") ("האתר"), לרבות דירוגי המנפיק; דירוגי ההנפקה; ה-RES); הערכות החוסן הפיננסי; דירוגי ההלוואות וההנפקות הפרטיות; הדירוגים הגלובליים; המאמרים וכן הדירוגים על פי סולם הדירוג הבינלאומי של S&P (ביחד ולחוד, "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P וממקורות אחרים אשר S&P מאמינה כי הינו מהימן. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של Standard & Poor's בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע באתר בשפה העברית. S&P אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי דיוקים או חוסרים הנובעים מביצוע שינויים, עריכה, קיצורים, התאמות ו/או מחיקות במאמרים, בין היתר תוך כדי ביצוע פעולות תרגום המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל. מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדורגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה, או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

התוכן, לרבות, אך לא רק, דוחות הדירוג והערכת החוסן הפיננסי, מהווה אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומו, ואינו מהווה דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן. 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 יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכולו או מקצתו, ללא קבלת הסכמת S&P מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.