

פלאזה סנטרס N.V.

27 דצמבר, 2012

עדכון דירוג

הורדת הדירוג ל-'BBB+' מ-'BBB+' והכנסת
הדירוג ל-Watch Negative בשל הרעה בנזילות
והרעה במצב חברת האם

אנליסט אשראי ראשי:

אליס קדם, (03)7539739 alice_kedem@standardandpoors.com

אנליסט אשראי משני:

עמרי שטרן, (03)7539725, omri_stern@standardandpoors.com

תוכן עניינים

תמצית

פעולת דירוג

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

מחקר קשור

רשימת דירוגים

הורדת הדירוג ל-'ilBBB+' והכנסת הדירוג ל-'Watch Negative' בשל הרעה בנזילות והרעה במצב חברת האם

תמצית

- מצב נזילות החברה הורע לרמה שאנו מעריכים כ"חלשה".
- החלטת החברה לעכב את מכירת נכסיה מחלישה להערכתנו את גמישותה הפיננסית, אשר תלויה משמעותית בתקבולים ממכירות אלו.
- להערכתנו, מצב הנזילות החלש של חברת האם, אלביט הדמיה, הינו גורם שלילי נוסף העלול להשפיע על מצב הנזילות של פלאזה סנטרס.
- לפיכך, אנו מורידים את הדירוג של פלאזה סנטרס לדירוג 'ilBBB+' מדירוג 'ilBBB+' ובאותה עת מכניסים את הדירוג ל-'CreditWatch עם השלכות שליליות.
- אנו מתכוונים לפתור את ה-'CreditWatch לאחר ניתוח ההתפתחויות באלביט הדמיה, ומעקב אחר היקף ותיזמון חלוקת הדיבידנדים של פלאזה סנטרס, אם תתבצע חלוקה כזו.

פעולת הדירוג

ב- 27 לדצמבר, 2012, S&P Maalot הורידה את הדירוג של פלאזה סנטרס N.V., העוסקת בפיתוח מרכזי קניות במרכז ומזרח אירופה, לדירוג 'ilBBB+' מדירוג 'ilBBB+' ובאותה עת הכניסה את הדירוג ב-'CreditWatch עם השלכות שליליות.

שיקולים עיקריים לדירוג

הורדת הדירוג והכנסתו ל-'CreditWatch משקפות את הירידה ברמת הגמישות הפיננסית של החברה, אשר כיום תלויה משמעותית בתקבולים ממכירת נכסים, ואת האיום המהותי לפרופיל העסקי והפיננסי של החברה ממצב נזילותה החלש של חברת האם, אלביט הדמיה בע"מ (ilB/Negative), אשר נמצאת, להערכתנו, בסיכון להגיע לחדלון פירעון ב- 12 החודשים הקרובים.

המודל העסקי של פלאזה סנטרס מבוסס בעיקר על פיתוח 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, החלטתה של פלאזה סנטרס לדחות את מכירת נכסיה הפעילים על מנת לשפר את שיעורי התפוסה ולהעלות את התקבולים הפוטנציאליים ממימושם, מחלישה את גמישותה הפיננסית, במיוחד לאור העובדה שבשנתיים הקרובות עומדת החברה בפני חליויות חוב גבוהות.

להערכתנו, תשלום החוב הקרוב של החברה ביולי ובנובמבר 2013 תלוי בקבלת החלק השני של התשלום עבור חלקה במכירה הפורטפוליו של הקבוצה בארצות הברית (על סך 30 מיליון אירו), ושאנו מעריכים כי יתקבל בסבירות גבוהה במהלך המחצית הראשונה של 2013, וכן במכירת כמה ממרכזי המסחר הפעילים של החברה. אף על פי שהחברה הגיעה להסכמים ראשוניים על מספר נכסים, מכירתם עדיין תלויה בתנאים תפעוליים ופיננסיים, ולפיכך עלולה לסבול מעיכובים.

בנוסף, אנו סבורים שרמת הנזילות "החלשה" של חברת האם, אלביט הדמיה, יוצרת אתגר מהותי לחברה, משום שפלאזה סנטרס עלולה להיות נתונה ללחצים לבצע חלוקת דיבידנדים אגרסיבית ו/או למכור נכסים בתנאים לא אופטימליים. יש לציין שבספטמבר 2011 הושג הסכם בין החברה לבעלי איגרות החוב שלה, אשר מגביל את פלאזה סנטרס מלחלק דיבידנדים שנתיים בסכום הגבוה מ- 30 מיליון אירו, אך גם חלוקה בסכום זה עדיין עלולה להשפיע משמעותית על מצב נזילות פלאזה סנטרס ולהקשות על יכולתה לשרת את חובותיה בשנתיים הקרובות.

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- 66 מיליון אירו;
- תזרים מזומנים הנובע ממימוש הפורטפוליו בארצות הברית על סך 31.5 מיליון אירו, נטו;
- מכירת נכסים הנמצאים בהליכי מכירה מתקדמים על סך 20 מיליון אירו;
- ותזרים מזומנים מפעילות שוטפת מנכסים קיימים על סך 20-25 מיליון אירו.

לחברה תוכנית לממש נכסים נוספים במהלך 2013, אשר היא מעריכה בכ- 80 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 105 מיליון אירו;
- תשלומי ריבית והוצאות הוניות (capex) על סך 40 מיליון אירו, אולם לחברה קיימת גמישות בהתאמת קצב פתיחת פרויקטים חדשים לקצב יצירת התזרימים;
- וחלוקת דיבידנד של לפחות 30 מיליון אירו, עם כי קיימת גם אפשרות שהחברה לא תחלק דיבידנדים כלל.

תחזית הדירוג

בכוונתנו לפתור את ה- CreditWatch במהלך שלושת החודשים הקרובים, לאחר בחינת השפעת מצב החברה האם, אלביט הדמיה, על החברה ובמיוחד על גובה ותיזמון חלוקת הדיבידנד בפלאזה סנטרס, אם תתבצע חלוקה כזו.

אנו עלולים להוריד את הדירוג אם החברה תחלק דיבידנדים לפני שתבצע התקדמות משמעותית בתכנית המימושים שלה, ועל חשבון מצב נזילות שלה. בנוסף, נשקול הורדת דירוג אם נוכח לראות עיכובים נוספים במימוש הנכסים או אם נהיה סבורים שהחמרה בתנאי השוק פוגעים ובהיתכנות של תזרימי המזומנים העתידיים של החברה.

אנו עשויים לאשרר את הדירוג אם נראה שיפור במצב נזילות החברה, ואם היא תשמור רמת מזומנים אשר תוכל לספק את צרכיה תוך שימור האיזון בין קצב מכירת הנכסים ולבין התמורה לבעלי המניות.

מחקר קשור

- מתודולוגיה – מבחן הנזילות

את המאמר המוזכר ניתן למצוא באתר של S&P Maalot בקישור הבא: <http://www.maalot.co.il/content.asp?pagelid=312>

- מאמר מתודולוגי: "סולם הדירוג המקומי של Standard and Poor's Maalot: מתודולוגיה לדירוגי הנפקה"

את המאמר המתודולוגי המוזכר ניתן למצוא באתר של S&P Maalot בקישור הבא: <http://www.maalot.co.il/content.asp?Pagelid=300>

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

התוכן המופיע באתר Standard & Poor's ("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.