

ניתוח הסדר חוב מוצע

פלאזה סנטרס NV



מאי 2014

מסמך זה אינו מהווה הצעה לרכישת ניירות ערך של החברה אלא נועד לתת מידע לבנקים וגופים מוסדיים ולחברות דירוג בלבד אודות הפרויקט.

כל המידע במסמך זה, לרבות הסכמים משפטיים, ההשערות, ההנחות, וכל מידע אחר הכלולים במסמך זה (להלן: "המידע") סופק ע"י קבוצת פלאזה סנטרס, ו/או מקורו במידע גלוי בשוק ההון. אין האמור במצגת מחליף איסוף ומידע עצמאיים, אינו מהווה המלצה או חוות דעת ואינו מהווה תחליף לשיקול דעת עצמאי של כל מלווה ומשקיע פוטנציאלי. יודגש במפורש כי חברת MNS אינה נושאת בכל אחריות שהיא לנכונות, לדיוק ולשלמות המידע והמצגים, המפורשים ו/או המשתמעים, הכלולים במסמך. בנוסף מסמך זה מבוסס על אומדנים והערכות כלכליות אשר נערכו על פי מיטב שיפוטנו בהיקף שנראה לנו נכון, אולם אין הם מתיימרים למצות את שלל הגישות והדוגמאות הקיימות בשוק בהקשר הרלוונטי לחוות דעתנו.

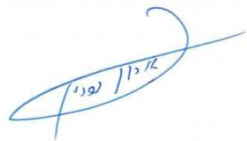
תחזית ו/או אמירות צופות פני עתיד טומנות בחובן מספר גורמי אי ודאות וסיכון שיש להתחשב בהם. חשוב להדגיש כי התוצאות בפועל עלולות להיות שונות באופן מהותי מהציפיות באותן תחזיות ו/או האמירות הצופות פני העתיד, כתוצאה מגורמים שונים. חברת MNS לא יוצרת כל מצג בנוגע לדיוקן והשגתן של התחזיות ו/או האמירות הצופות פני העתיד. בנוסף, תחזיות ו/או האמירות צופות פני העתיד מתייחסות למועד כתיבת מסמך זה בלבד ו-MNS לא לוקחת על עצמה כל התחייבות לעדכן או לתקן איזה מן התחזיות ו/או האמירות צופות פני העתיד כדי לשקף אירועים או נסיבות לאחר מועד כתיבת מסמך זה.

חברת MNS הוקמה על ידי שלושה שותפים בעלי ניסיון מצטבר של למעלה מ- 25 שנה בתחום הייעוץ הפיננסי ומונה כיום למעלה מ- 20 עובדים.

לחברת MNS ניסיון עשיר והבנה מעמיקה בתחום מימון הפרויקטים והחברות בדגש מיוחד על תחום גיוסי הון וחוב, הערכות שווי, ובניית מודלים כלכליים ופיננסיים לפעילות החברות.

הנסיון הנצבר של החברה הינו בעיקר בתחומי הנדל"ן, התחבורה, האנרגיה, המים, הבינוי והביטחון.

בתחום חדלות הפרעון עסקה MNS בשנה האחרונה בתיקים הבאים: בדיקת סולבנטיות חברת אי.די.בי עבור בית המשפט, ליווי מחזיקי האג"ח בחברות אנגל משאבים, פטרוכימיים ודואר ישראל. בנוסף סיפקה החברה שרותי ביקורת חקירתית בתיקים הבאים: אייס אוטו דיפו, אאורה, אי.די.בי וא.פ.ס.ק תעשיות.



מר שרון זאורברך

מבצע העבודה

השכלה

- תואר ראשון בכלכלה מאוניברסיטת בר אילן (בהצטיינות יתרה)
- תואר ראשון במשפטים מאוניברסיטת בר אילן

תפקידים מרכזיים

MNS ייעוץ - מנכ"ל - ניהול כלל פעילות הייעוץ של החברה בתחומי מימון הפרויקטים והחברות, גיוסי הון וחוב, הערכות שווי, ובניית מודלים כלכליים ופיננסיים - צוות החברה מונה כ- 20 איש

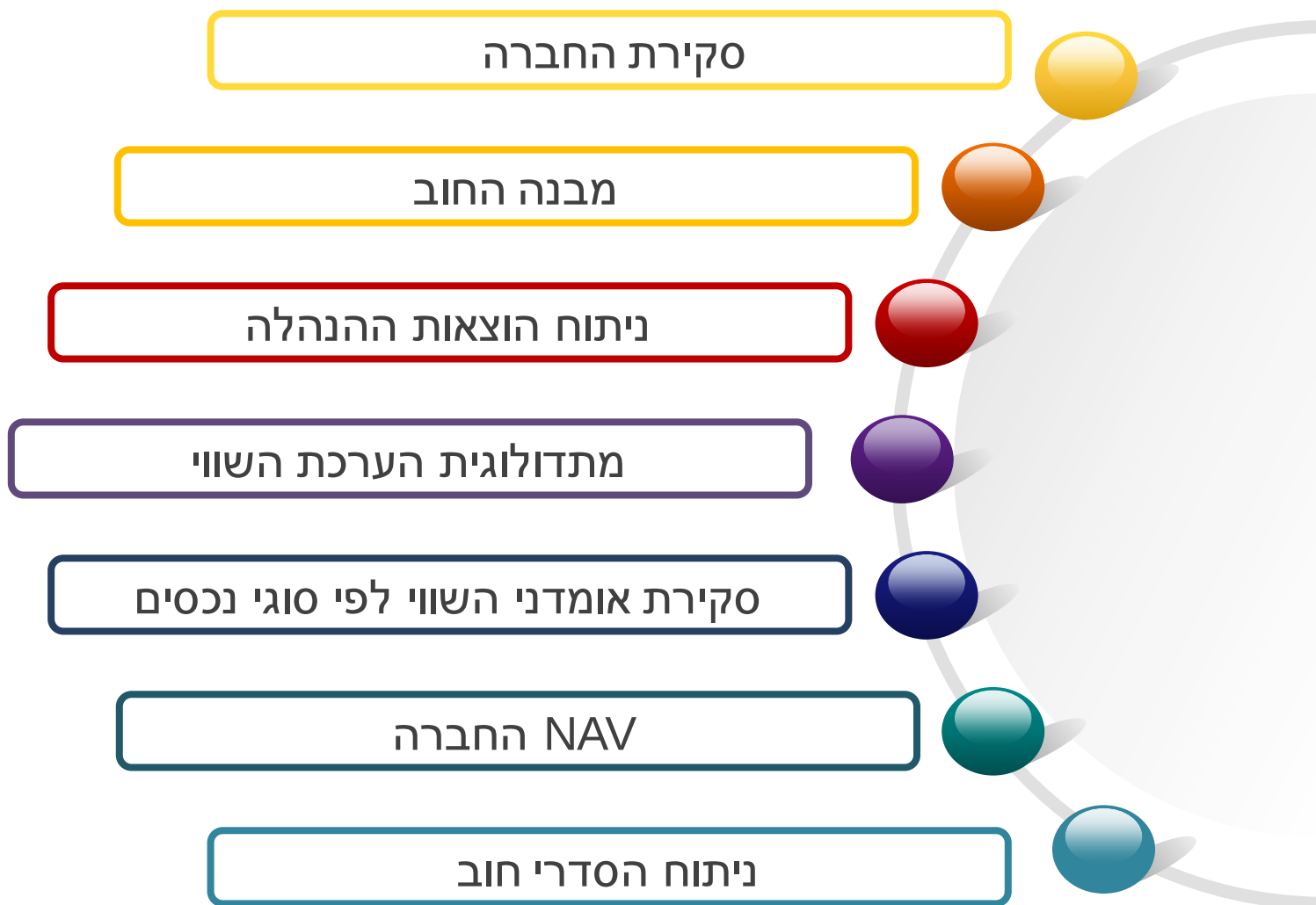
אפריקה ישראל - מנהל חטיבת הנכסים המניבים והתשתיות - ניהול כלל פעילות הנדל"ן המניב של קבוצת אפריקה ישראל בארץ, הכוללת ייזום, הקמה, השכרה וניהול של מגוון נכסים מניבים, בנוסף ניהול תחום ההשקעה בתשתיות של הקבוצה, הן בנכסים קיימים והן בפרויקטים עתידיים

יועץ פיננסי בכיר לחשב הכללי - אשר כלל, בין היתר, מעורבות בפרויקטים בתחום התשתיות ומימון פרויקטים בשיתוף המגזר הפרטי וייעוץ לאורך כלל שלבי המכרז, ביניהם: מתקן להתפלת מים בשורק ובאשדוד, מרכז הדרכה למשטרת ישראל, טרמינל LNG, הקמת בית סוהר פרטי ועוד

בבוקאנד בראון - מנהל ההשקעות לתשתיות ואנרגיה - חלק מצוות ההקמה בשלוחה הישראלית להקמת קרן תשתיות מקומית

Assistant director, energy & resources - ABN AMRO London - ייזום והובלת עסקאות בתחום החשמל והתשתיות באירופה, וכן ייזום ובניית עסקאות למימון תשתיות באירופה אל מול קרנות התשתיות המובילות בעולם.

Assistant director project finance - BDO Stoy Hayward London - מתן ייעוץ פיננסי, הגשת הצעות למכרזים ובניית מודלים פיננסיים לפרויקטים בשיטת PFI עבור חברות אירופאיות.



חברת Plaza Centers NV פועלת בתחום פיתוח וניהול נדל"ן מניב (בעיקר מרכזי קניות) במדינות מרכז ומזרח אירופה

כללי

החברה הינה חברה ציבורית בשליטת אלביט הדמיה (62.5%). החברה נסחרת בבורסות לניירות ערך בלונדון ובוורשה. כמו כן, אגרות החוב שלה נסחרות בתל אביב ובוורשה.

השליטה
בחברה

החברה מתמקדת בייזום, הקמה, ניהול ומכירה של מרכזי קניות במדינות ה - CEE ביניהן פולין, סרביה, וצ'כיה ורומניה. החברה מחזיקה בבנק קרקעות רחב לפיתוח עתידי ובמרכזו קאסה רדיו ברומניה.

עיסוק
החברה

בעקבות המשבר הפיננסי של 2008 שהביא לירידה משמעותית בערכי הנכסים וכן ביכולות הצריכה בכלכלות האזור, הגיעה החברה לחדלות פירעון המתבטא בחוסר יכולת לשלם את חובותיה לבעלי אג"ח

רקע
להסדר

הערכים בעבודה זו נכונים לחודש דצמבר 2013

בסיס
הנתונים



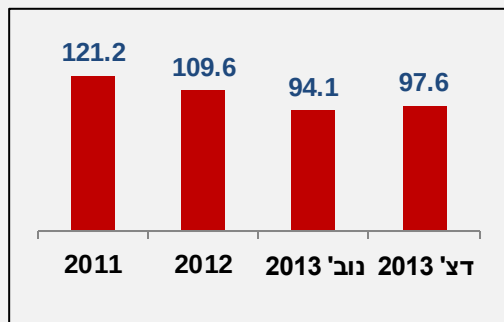
נכסים מניבים
נכסים בפיתוח
Casa Radio
כוח אדם עקרי



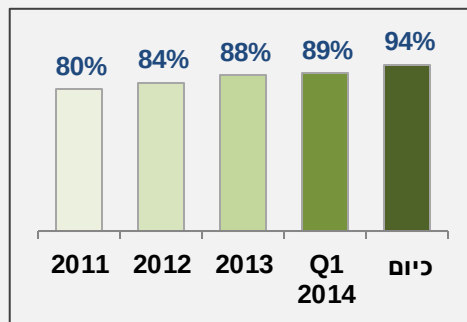
- הקניון ממוקם בעיר Torun הנמצאת בצפון פולין ומונה כ-205 אלף תושבים
- הקניון נפתח לציבור בשנת 2011
- לקניון כ-40,000 מ"ר להשכרה. כיום 94% מהשטחים מאוכלסים ומתקיימים מו"מ להשכרת 3% נוספים
- מבין הערים הבינוניות בפולין, בעיר טורון ריכוז מרכזי הריטייל הינו הגבוה ביותר. יחד עם זאת, מעבר לטורון פלאזה ישנו קניון מערבי אחד בלבד אשר מהווה תחרות (של חברת אטריום)
- הקניון חדיש ומזמין יותר מהמתחרה, אך העובדה כי ממוקם באזור אטרקטיבי פחות ואינו כולל הייפר מרקט מהווה חולשה יחסית



התפתחות השווי ההוגן (מיליוני אירו)



אחוזי תפוסה לאורך השנים



שווי שמאות נטו
(CUSHMAN, דצמבר 2013)

(מ' אירו)

98

שווי הוגן

(49)

חוב

49

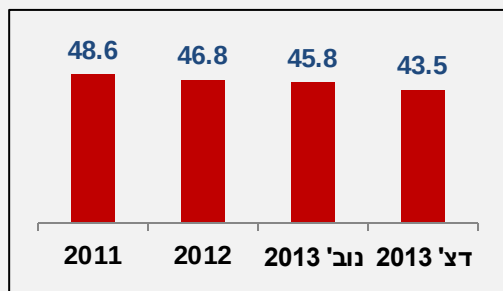
NAV

בעקבות הגידול בתפוסה ובאיכות השוכרים, פוטנציאל ההשבחה מצטמצם

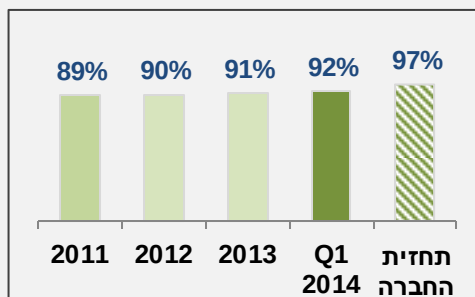
- הבניין ממוקם בעיר Suwalki הנמצאת בצפון-מזרח פולין ומונה כ- 70 אלף תושבים
- הקניון נפתח לציבור בשנת 2010
- לקניון כ-20,000 מ"ר להשכרה. כיום 92% מאוכלס ומתקיימים מו"מ להשכרת 5% נוספים
- מרכז הקניות של פלאזה הינו מרכז הקניות היחיד בעיר



התפתחות השווי ההוגן (מיליוני אירו)



אחוזי תפוסה לאורך השנים



שווי שמאות נטו
(דצמבר 2013, CUSHMAN)

(מ' אירו)

44

שווי הוגן

(32)

חוב

12

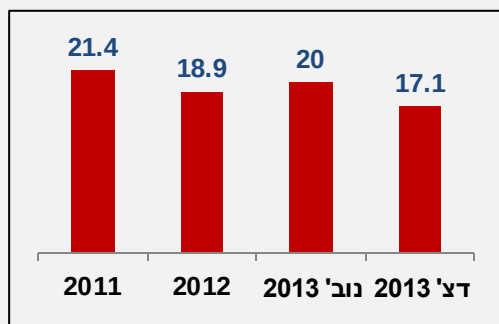
NAV

ירידות השווי נובעת בעקבות העלאת שיעורי התשואה וירידת המחיר הממוצע למ"ר

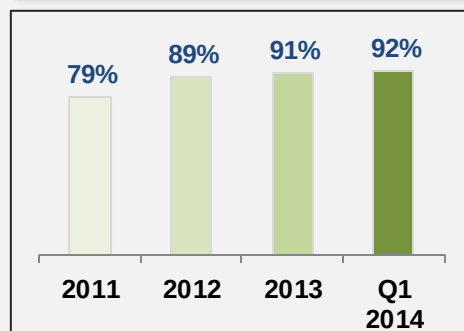
- הבניין ממוקם בעיר Zgorzelec הנמצאת בדרום-מערב פולין ומונה כ- 35 אלף תושבים ועוד כ- 55 אלף תושבים בצד הגרמני
- הקניון נפתח לציבור בשנת 2010
- לקניון כ-13,000 מ"ר להשכרה המושכרים בשיעור של 92%
- בעיר קיימים שני מרכזי קניות נוספים
- הנכס משועבד במלואו כנגד החוב
- קיימת ערבות של פלאזה בגובה 2.2 מיליוני אירו



התפתחות השווי ההוגן (מיליוני אירו)



אחוזי תפוסה לאורך השנים



שווי שמאות נטו
(דצמבר 2013, CUSHMAN)

(מ' אירו)

17

שווי הוגן

(22)

חוב

(5)

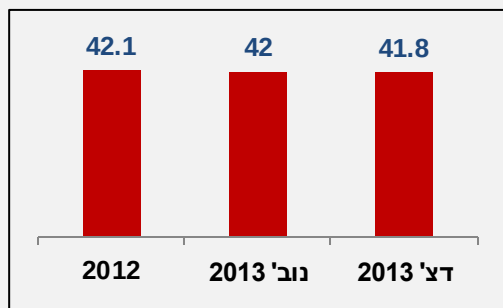
NAV

חשיפת החברה להלוואת הקניון הינה בגובה ערבות החברה (2.2 מיליוני אירו)

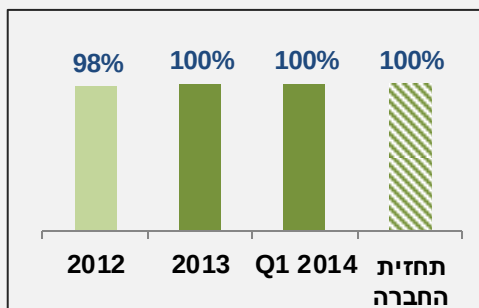
- הקניון ממוקם בעיר Kragujevac הנמצאת במרכז סרביה ומונה כ- 180 אלף תושבים
- הקניון נפתח לציבור בשנת 2012 והינו הקניון המערבי הראשון בסרביה שנבנה מחוץ לבלגרד
- לקניון כ- 22,000 מ"ר להשכרה המאוכלסים במלואם
- בעיר קיימים שני מרכזי קניות, כאשר פלאזה הינה בעלת מרכז הקניות הגדול יותר והיחיד הנחשב "מערבי"
- לטענת החברה אין כיום שוק למכירת הנכס במחיר הרצוי
- החברה עוסקת כיום בהשבחת תמהיל השוכרים בקניון



התפתחות השווי ההוגן (מיליוני אירו)



אחוזי תפוסה לאורך השנים



שווי שמאות נטו
(CUSHMAN, דצמבר 2013)

(מ' אירו)

42

שווי הוגן

(30)

חוב

12

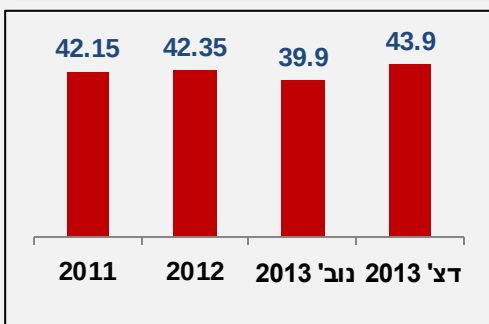
NAV

להערכת החברה עם חלוף הזמן והשבחת תמהיל השוכרים ניתן יהיה לשוב ולהציעו בשוק

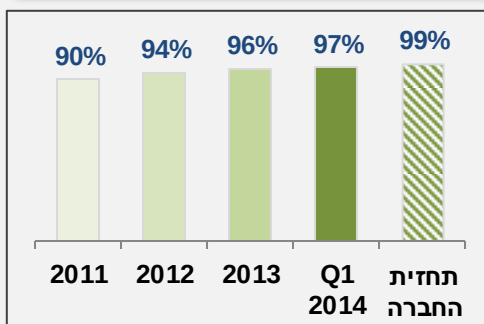
- הקניון ממוקם בעיר Riga בירת לטביה ומונה כ- 700 אלף תושבים
- הקניון נפתח לציבור בשנת 2009
- שיעור האחזקה של פלאזה בנכס עומד על 50%
- לקניון כ- 49,000 מ"ר להשכרה. כיום 97% מאוכלס ומתקיימים מו"מ להשכרת 2% נוספים.
- ברבעון השלישי של שנת 2013 מחזרה החברה את החוב הבנקאי ל 4 שנים נוספות



התפתחות השווי ההוגן
(חלק החברה במיליוני אירו)



אחוזי תפוסה לאורך השנים



שווי שמאות נטו
(CUSHMAN, דצמבר 2013)

(מ' אירו)

44

שווי הוגן

(29)

חוב

15

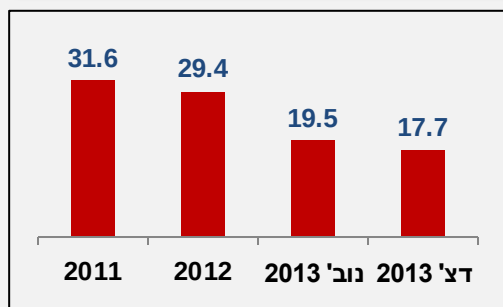
NAV

החברה הציגה בפנינו הצעה עדכנית לרכישת הקניון, אולם היא סבורה כי ניתן לקבל מחיר גבוה יותר

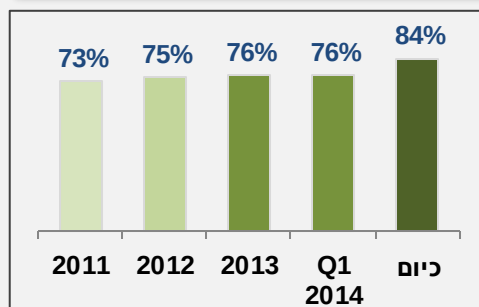
- הקניון ממוקם בעיר Liberec הנמצאת בצפון צ'כיה ומונה כ-102 אלף תושבים
- הקניון נפתח לציבור בשנת 2009
- לקניון כ-17,000 מ"ר להשכרה המאוכלסים כיום בשיעור של 84% ומתקיים מו"מ מתקדם להשכרת 4% נוספים.
- בעיר קיימים 5 מרכזי קניות נוספים, 2 מהם באזור של פלאזה
- על הלואת הקניון קיימת ערבות מלאה של החברה, החלה גם על תשלומי הקרן והריבית



התפתחות השווי ההוגן (מיליוני אירו)



אחוזי תפוסה לאורך השנים



שווי שמאות נטו
(CUSHMAN, דצמבר 2013)

(מ' אירו)	
18	שווי הוגן
(21)	חוב
(3)	NAV

נוכח הקשיים המתמשכים באכלוס הקניון ישנה חשיפה של פלאזה לערבות שניתן לטובת הבנק המממן

כללי

- הקרקע ממוקמת במרכז העיר בוקרשט, בירת רומניה
- הפרויקט מתוכנן בשלושה חלקים: קניון של 76,000 מ"ר GLA, 3 מגדלי משרדים בהיקף של כ- 219,000 מ"ר GLA ומלון דירות בהיקף של כ- 59,000 מ"ר GLA.
- החברה מחזיקה ב 75% מהנכס, כאשר 15% מוחזקים על ידי ממשלת רומניה ו 10% על ידי משקיע נוסף
- שווי השמאות של הקרקע עומד על 130.6 מ' יורו (כפי שהוערך על ידי CUSHNAN)

תקציב

- עד כה הושקעו בקרקע כ- 115 מ' יורו אשר כ- 64 מ' מתוכם מיוחסים לקניון
- התקציב להשלמת הקניון מסתכם בכ- 180 מ' יורו

סטאטוס

- החברה נמצאת במו"מ לעדכון לוחות הזמנים בהסכם.
- לטענת החברה, ישנו לקוח פוטנציאלי המעוניין לשכור כ- 100 אלף מ"ר בבניין משרדים שיוקם במסגרת הפרויקט במחיר של 5%-10% מתחת למחיר השוק – לא הוצגו לכך סימוכין



65	עלות הפרויקט
23	הון עצמי נדרש - 35%
15	אקוויטי שהושקע
8	אקוויטי נדרש
42	מימון בנקאי - 65%
50	עלות שנותרה לפרויקט
80	שווי במכירה

- הנכס ממוקם בעיר Timisoara הנמצאת במערב רומניה, ומונה כ-350 אלף תושבים
- הנכס משתרע על פני כ- 36,000 מ"ר
- יעוד: קניון
- סטאטוס: בתכנון מתקדם, תב"ע מאושרת
- מתקיימים מגעים למימון והשכרות
- הנחת תחילת בנייה: חציון שני 2014
- משך בנייה והיתרים: 2.5 שנים
- מימוש: חציון שני 2019

Timisoara



61	עלות הפרויקט
21	הון עצמי נדרש - 35%
10	אקוויטי שהושקע
11	אקוויטי נדרש
40	מימון בנקאי - 65%
51	עלות שנותרה לפרויקט
74	שווי במכירה

- הנכס ממוקם בעיר Lodz הנמצאת במרכז פולין, ומונה כ-0.7 מיליון תושבים
- הנכס משתרע על פני כ- 28,000 מ"ר
- יעוד: קניון
- סטאטוס: בתכנון מתקדם, היתר בנייה כשנה
- מתקיימים מגעים למימון (התקבל term sheet) והשכרות
- הנחת תחילת בנייה: חציון ראשון 2015
- משך בנייה והיתרים: 3 שנים
- מימוש: חציון שני 2019

Lodz (mall)



79	עלות הפרויקט
28	הון עצמי נדרש - 35%
19	אקוויטי שהושקע
8	אקוויטי נדרש
52	מימון בנקאי - 65%
60	עלות שנותרה לפרויקט
79	שווי במכירה

- הנכס ממוקם בעיר בלגרד בירת סרביה, ומונה כ-1.8 מיליון תושבים
- הנכס משתרע על פני כ-32,000 מ"ר
- יעוד: קניון
- סטאטוס: בתכנון מתקדם
- מתקיימים מו"מ למימון – התקבל Term Sheet
- הנחת תחילת בנייה: חציון שני 2014
- משך בנייה והיתרים: 2 שנים
- מימוש: חציון שני 2018



Sport Star

124	עלות הפרויקט
44	הון עצמי נדרש - 35%
30	אקוויטי שהושקע
13	אקוויטי נדרש
81	מימון בנקאי - 65%
94	עלות שנותרה לפרויקט
128	שווי במכירה

- הנכס ממוקם בעיר בלגרד בירת סרביה
- הנכס משתרע על פני כ-35,000 מ"ר
- יעוד: משרדים (29,000 מ"ר), מסחר (6,000 מ"ר), מלון (300 חדרים)
- סטאטוס: בתכנון
- הנחת תחילת בנייה: חציון שני 2015
- משך בנייה והיתרים: 2 שנים
- מימוש: חציון שני 2019



Belgrade Plaza

ניתוח הסדרי חוב

הערכת שווי

מבנה החוב

נתונים כלליים

סקירת החברה

ריקוברי משתמע ממחיר האג"ח ליום 25.5.2014

ריקוברי %	פארי	מחיר שוק
83.6%	122.4	102.3

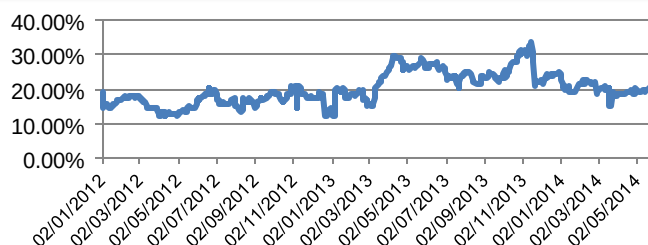
אג"ח א

ריקוברי %	פארי	מחיר שוק
87.9%	118.5	104.2

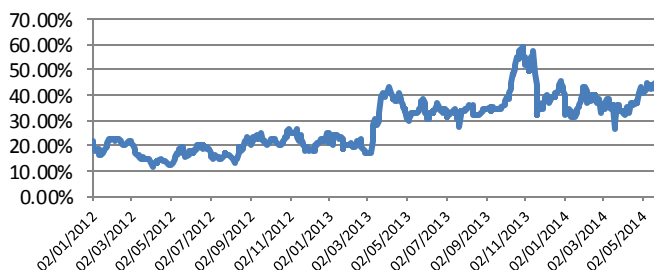
אג"ח ב'

תשואות אגרות החוב

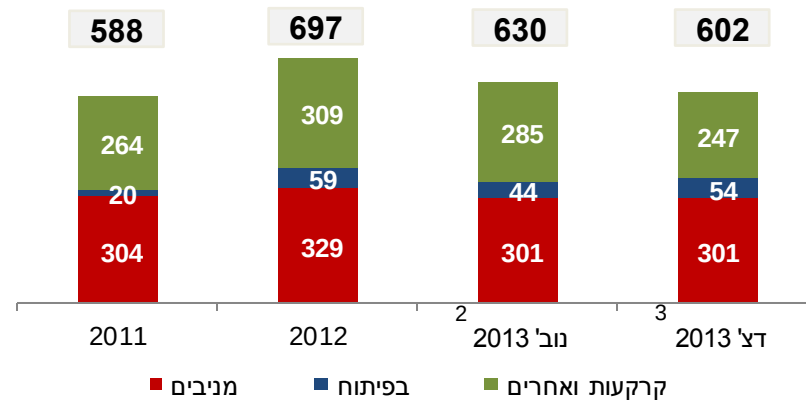
אג"ח א



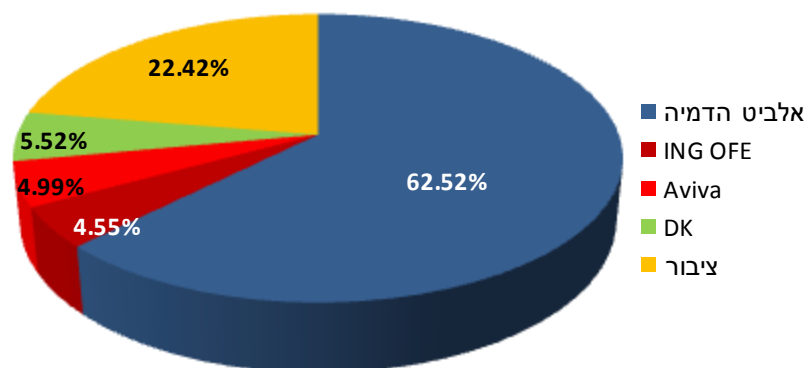
אג"ח ב'



התפתחות שווי הוגן נכסים (מיליוני אירו)



בעלי מניות עקריים¹

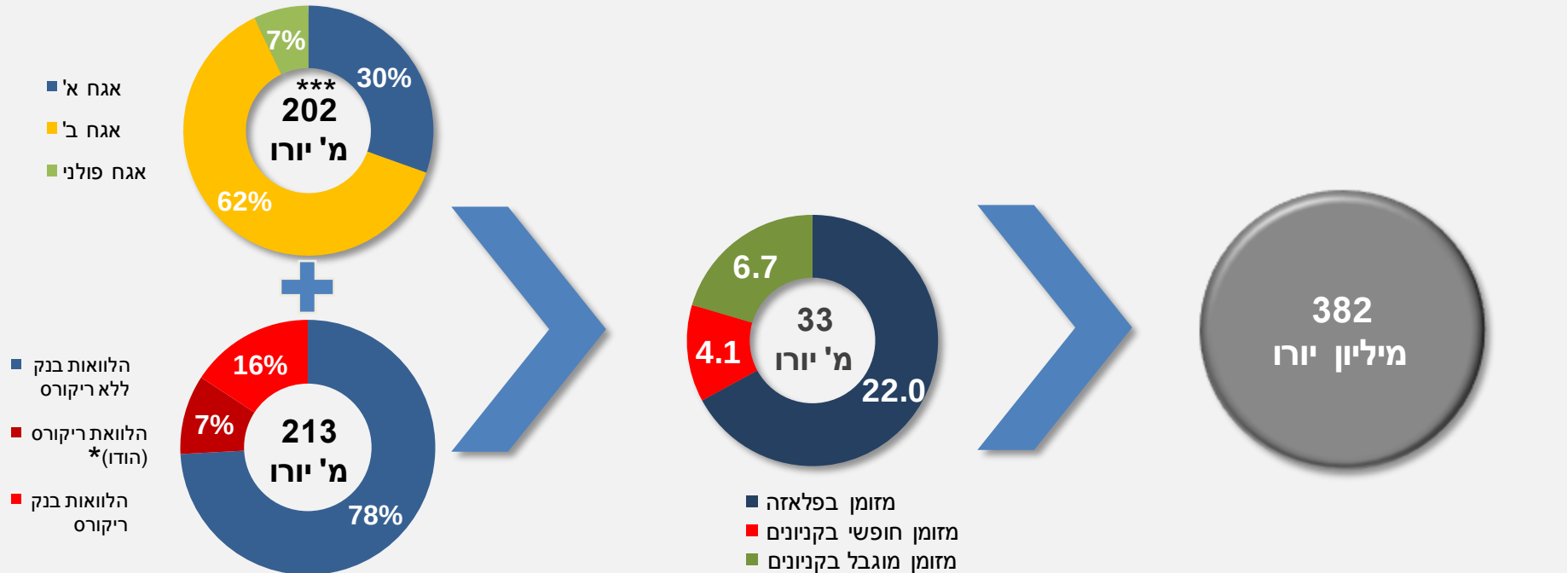


1. ING OFE - Aviva – משקיעים מוסדיים פולנים
2. ע"ב שוואי JLL (נוב 2013)
3. ע"ב שוואי Cushman (דצמ' 2013)

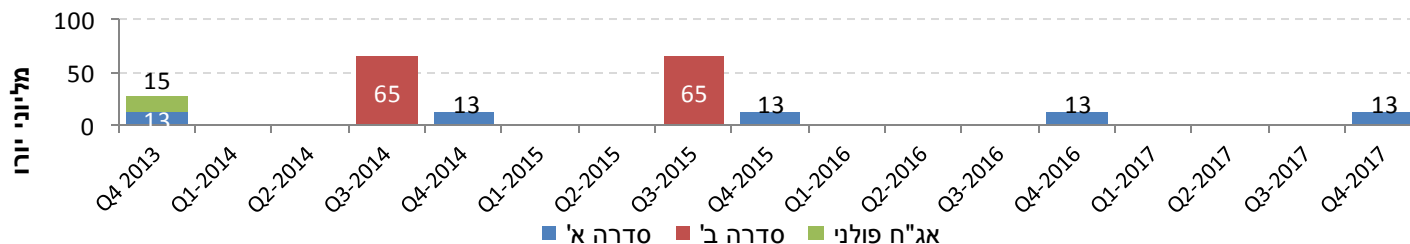
חוב

מזומן

חוב נטו



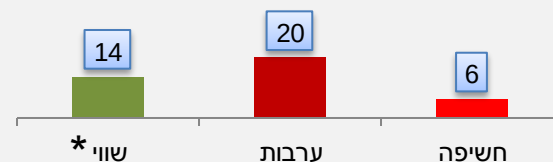
(*) הנכס בהודו נמכר אך התמורה המלאה עדיין לא התקבלה (ראה הסבר להלן)
 (**) הריביות על הסדרות האג"ח הן 4.5% צמוד (סדרה א'), 5.4% צמוד (סדרה ב'), וויבור +4.5% (אג"ח פולני). במודל לא נלקחו בחשבון הצמדות.
 (***) יתרת האג"ח הינה ע"ב פארי לדצמבר 2013



לוח סילוקין
מקורי
(קן בלבד)

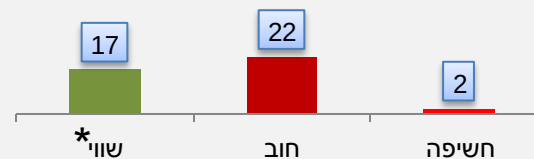
להלוואה זו ערבות חברה מלאה הכוללת גם את תשלומי הקן וריבית. מקוחות החברה הצ'כית לא מספיקים בכדי לשרת את החוב לבנק – עד הכניסה להסדר נהגה החברה להזרים את הפער

ליברץ (מ' יורו)



על אף שההלוואה היא נון ריקורס ישנה ערבות חברה של 2.2 מ' יורו

זגורזלץ (מ' יורו)



לואלי וויז אין מקוחות לתשלומי הקן והריבית. עד הכניסה להסדר נהגה החברה לכסות את תשלומי הריבית ואילו תשלומי הקן נצבחו לקן

ואלי וויז (מ' יורו)



(*) שווי MNS בתרחיש חברה פעילה

סה"כ החשיפה, על בסיס אומדני השווי שלנו, עומדת על כ- 13 מ' יורו

בעבודה זו בחנו את NAV החברה ואת התזרים החזוי בשלושה תרחישים:

תרחיש חברה פעילה

- בתרחיש זה החברה מממשת נכסים שהגיעו למיצוי ללא לחץ
- החברה מפתחת ומשביחה 4 נכסים בהתאם ליכולות תזרים המזומנים ולעקרונות הסדר החוב
- בתרחיש זה הוצאות ההנהלה גבוהות יותר
- ההתייחסות לקאסה רדיו כקרקע למכירה

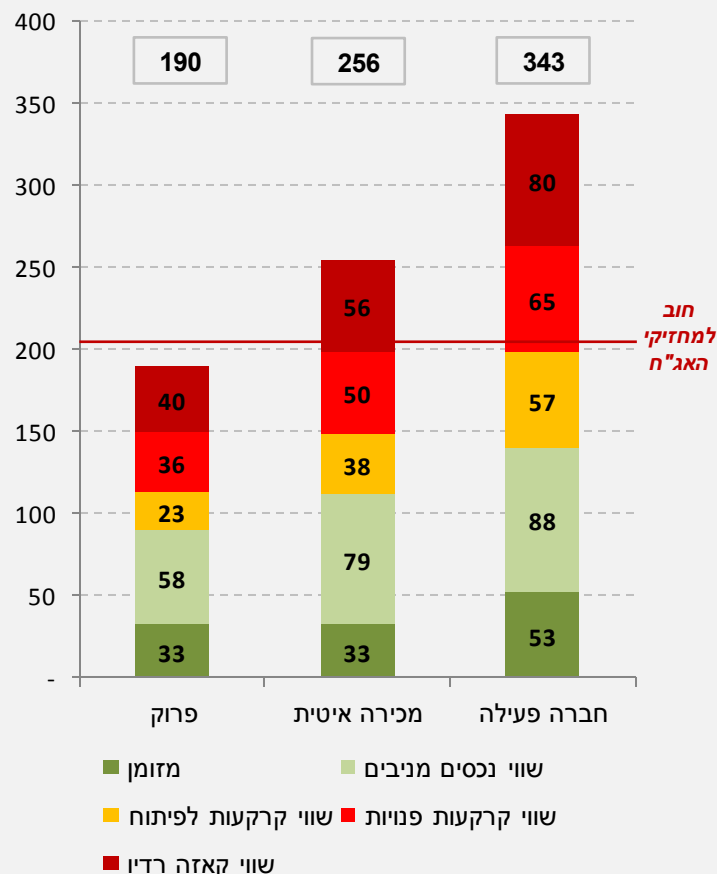
תרחיש מכירה איטית

- בתרחיש זה לחברה יש תקופה של שנתיים לממש את כל נכסי החברה
- הנחת העבודה היא כי בתקופה זו הנכסים המניבים יציפו ערך, תכנון הקרקעות הפנויות יתקדם והמכירות יתבצעו בפחות לחץ
- על כן, הדיסקאונט בתרחיש זה נמוך יותר
- אין פיתוח קרקעות

תרחיש פרוק

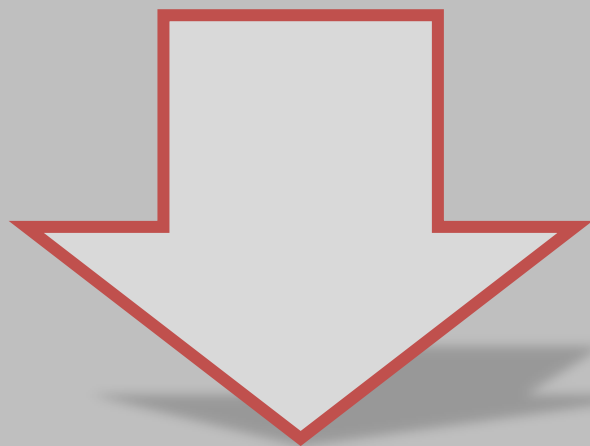
- בתרחיש זה הנחנו מימוש מהיר של כל נכסי החברה בטווח של עד שנה
- שווים של הנכסים בתרחיש זה הינו בדיסקאונט המשתנה בהתאם לסטאטוס הנכס ומיקומו
- בתרחיש זה היקף הוצאות ההנהלה הינו מינימלי
- אין פיתוח קרקעות

הפעלת החברה מייצרת מקורות בטוחים יותר



מיליוני יורו	פרוק	מכירה איטית	פרוק	מכירה איטית	חברה פעילה
שווי נכסים מניבים נטו חוב לבנקים ^{1,2}	268 (200)	289 (200)	21 -	9 -	299 (200)
מזומן	33	33	-	20 ³	53
שווי פרויקטים בהקמה	23	38	15	20	57
שווי קאסה רדיו	40	56	16	24	80
שווי קרקעות ואחרים	36 (11)	50 (11)	13	15	65 (11)
חוב אחר לבנקים					
עלויות הנהלה / מימוש נכסים בפרוק	(14)	(18)	(4)	(12)	(30)
מקורות לשרות האג"ח	186	247	61	66	313
חוב למחזיקי אג"ח	(202)	(202)	-	-	(202)
NAV	(26)	35	61	76	111
% ריקוברי	87%	117%			155%
% ריקוברי ללא קאסה רדיו	67%	89%			115%

- (1) כולל ההלוואה על הקניין בהודו וללא קיזוז של מזומן בקניונים בסך של כ- 11 מ' יורו
- (2) כולל התאמה לחשיפה המוגבלת של החברה לזגורזלץ (ערבות חברה של 2.2 מ' יורו)
- (3) הזרמת הון לחברה באמצעות הנפקת זכויות



- עלויות הנהלה גבוהות יותר
- סיכון בהשקעת כספי הנושים לטובת פיתוח קרקעות
- חוסר וודאות לגבי סיכוני השוק העתידיים
- ניגוד עניינים בין בעלי אג"ח לבעלי המניות
- עיכוב נוסף במימוש נכסים

- מחירים גבוהים יותר וודאות גבוהה יותר במחירי המימוש, במיוחד לקאסה רדיו
- הצפת ערך ע"י השבחת נכסים ופיתוח קרקעות
- שימור הנהלת החברה, הממומנת בחלקה על ידי תרומת בעלים
- השפעה על יכולת האכלוס של החברה



סקירת החברה	מבנה החוב	הערכת שווי	ניתוח הסדר החוב	עקרונות ההסדר
פריסת חובות	ההסדר שהוצע ע"י החברה	ההסדר שסוכם	דחיית פירעונות קק האג"ח ב-3 שנים מיום אישור ההסדר על ידי בית המשפט (במקרה בו יפרע למעלה מחצי מהחוב הנדחה תוך שנתיים מהמועד הקובע תתן דחיה נוספת של שנה)	
תשלומי ריבית	תוספת ריבית של 1.5% החל מינואר 2014 לקק שנדחית. תשלומי הריבית עד סוף שנת 2013 יתווספו לקק	לא שונה		
תכניות מימושים	מימוש 19 נכסים בין 2014 - 2018, מתוכם 6 נכסים מניבים והשאר קרקעות	הוספה של מגבלה על מכירת הנכסים טורן, סוואלקי, ריגה וקרטיבאץ בשווי מינימלי של 70 מ' יוח. חלק מהקרקעות החופשיות לא ימכרו וישועבדו לצרכי פיתוח עתידי		
פיצוי באמצעות הענקת אופציות	הענקת אופציות למניות בהיקף של 9.99% מהון המניות של החברה.	לבעלי האג"ח יוקצו כ- 13.5% ממניות החברה ללא תמורה לאחר הזרמת ההון להלן (כולל אג"ח מוחזק ע"י חברת בת)		
הזרמת הון	הזרמת 20 מ' איח בדרך של הנפקת זכויות	הזרמת 20 מ' איח על ידי בעלי המניות תהווה תנאי לכניסה לתוקף של הסדר החוב		
כרית בטחון	-	החברה יכולה לפתח או לרכוש נכסים בכפוף לשמירה על קופת מזומנים מינימלית הכוללת סכום השווה להוצאות הנהלה ותשלומי ריבית ל 6 חודשים צפויים (כ- 11 מ' יוח)		
יחס כיסוי	-	יחס כיסוי (שווי נכסים נטו לחוב) של פחות מ- 118% מהווה עילה לפרעון מיידי		

סקירת החברה

מבנה החוב

הערכת שווי

ניתוח הסדר החוב

עקרונות ההסדר

ההסדר שהוצע ע"י החברה

ההסדר שסוכם

בטוחות

חיזוק הביטחונות באמצעות שעבודים שליליים על נכסי החברה

תנאים מספיים: אישור חברת הבת לפעול בהתאם לשעבוד השלילי וק קביעת הגבלות למניעת יצירת משיג חדשים

פטור מתביעות

פטור למשאים משרה למעט בגין הפרת חובות נאמנות ומרמה

הפטור יכנס לתוקף לאחר הזרמת ההון בסך 20 מ' איח. הפטור יחול גם על אלביט ויהיה הדדי.

חלוקת דיבידנד

לא יחולקו דיבידנדים כל עוד החוב הנדחה לא שולם במלואו, ללא הסכמת חב בעלי החוב הנדחה

בכל מקרה לא תתבצע חלוקה לפני פירעון של לפחות 75% מהחוב למחזיקי האג"ח יחס כסוי של לפחות 150% לאחר החלוקה.

פדיון מוקדם וחלוקת תמורות המימוש

75% מתמורת המימוש תשמש לפדיון מוקדם, 25% הנותרים ישארו בחברה וישמשו לכיסוי ההוצאות השוטפות ולהשקעות חדשות

1. חלק מהריבית תשולם לפני הקרן
2. פדיון מוקדם יחול רק במימושים לאחר ההסדר

הכנסת משקיע

-

הזרמת הון מסך בסך של 20 מ' יורח ומעלה תאפשר הקלה בחלק מהקווננטים לעיל

מימוש נכסים מניבים

- קצב המימושים הינו לפי תכנון החברה כאשר המטרה היא לממש נכסים שמיצו את ערכם וקיים שוק למכירתם
- ע"ב שיחות עם הנהלת החברה אין חבות מס בגין מימוש הנכסים בזכות תכנון מס נכון
- הונח מימוש הנכסים באמצע החציון לצורכי הפחתת תשלומי ריבית

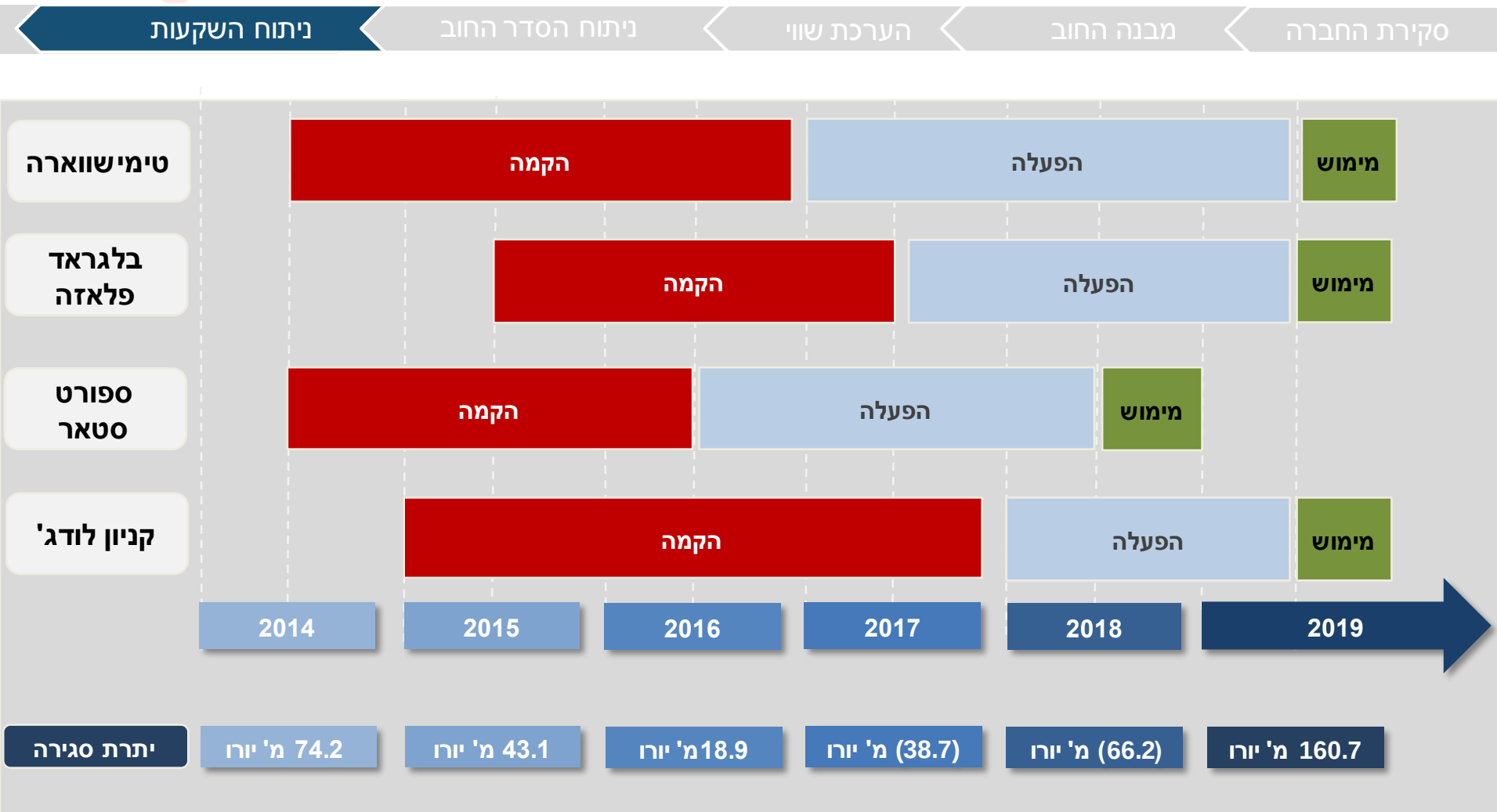
מתדולוגית פיתוח קרקעות ומימושם

- מימון – מטעמי שמרנות לקחנו בחשבון 65% מימון בנקאי
- לפני מימוש הנחנו תפעול וייצוב של הקניין למשך שנתיים לפחות ע"ב נסיון העבר בענף

מימוש קרקעות פנויות

- הנחנו שכל מלאי הקרקעות נמכר לאורך 4 שנים החל מתחילת שנת 2018 בעקבות צורכי החברה בשעבוד הקרקעות לטובת מימון הפרויקטים לפיתוח בשנים הראשונות
- הנחנו כי הקרקע של קאסה רדיו תיהיה האחרונה למימוש משום מורכבות עסקה

... וכן הנחות לעניין השקעה ופתוח נכסים חדשים



תזרים מזומנים

ניתוח הסדר החוב

הערכת שווי

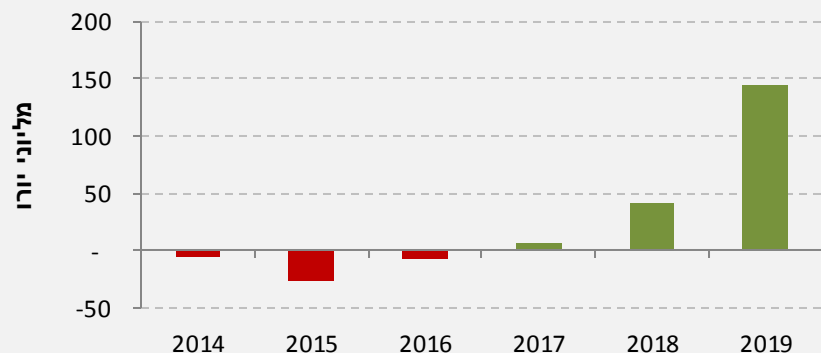
מבנה החוב

סקירת החברה

2019	2019	2018	2018	2017	2017	2016	2016	2015	2015	2014	2014	מ' אירו
H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	
(61.2)	(66.2)	(25.1)	(38.7)	12.4	18.9	26.4	43.1	57.2	74.2	47.8	22.0	יתרת פתיחה
										20.0		גיוסי הון
-	-	-	-	1.1	1.1	0.9	0.9	2.9	4.7	11.6	11.6	NOI מאוחד
-	-	-	-	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(1.3)	(2.7)	(3.4)	(6.0)	(6.1)	תשלומי קרן וריבית (בנקים)
-	-	-	-	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	0.2	1.3	5.7	5.5	סה"כ מזומן מפעילות שוטפת
85.8	16.7	4.6	16.7	0.9	-	-	-	17.8	14.9	72.1	24.0	מימושים נטו
-	(12.4)	(46.4)	(36.6)	(52.2)	(4.5)	(4.5)	(4.5)	(16.4)	(14.4)	(62.6)	-	סה"כ שרות חוב מחזיקי אג"ח
139.9	4.4	4.5	37.3	4.1	2.0	1.2	(8.1)	(11.9)	(15.1)	(5.0)	-	תזרים נטו מהשקעות חדשות
225.6	8.7	(37.3)	17.4	(47.4)	(2.7)	(3.7)	(13.0)	(10.3)	(13.3)	10.1	29.6	תזרים נטו (ללא יתרת פתיחה וגיוסים)
(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	עלויות הנהלה
160.7	(61.2)	(66.2)	(25.1)	(38.7)	12.4	18.9	26.4	43.1	57.2	74.2	47.8	יתרת סגירה

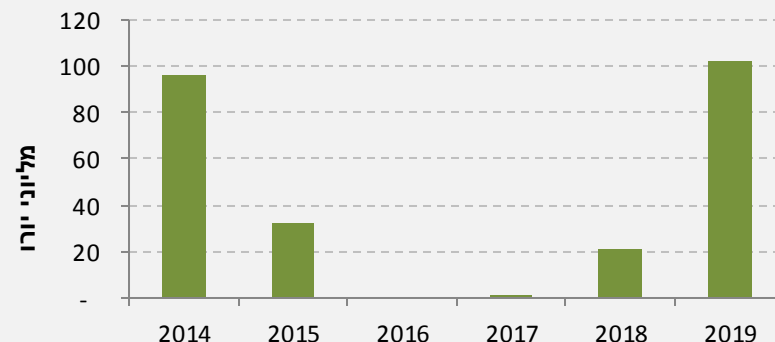
... אשר מקדם השקעות חדשות

תזרים נטו מהשקעות



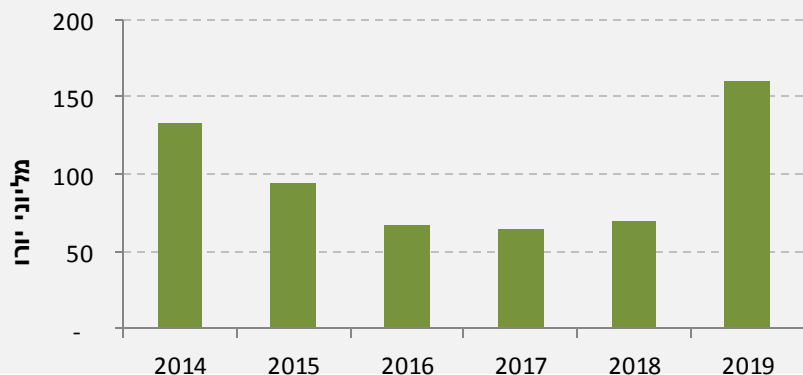
על אף קצב המימושים...

מימושים נטו



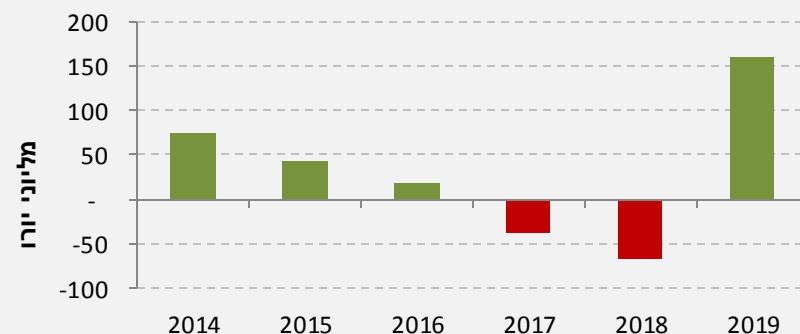
על אף קיומו של NAV חיובי

NAV

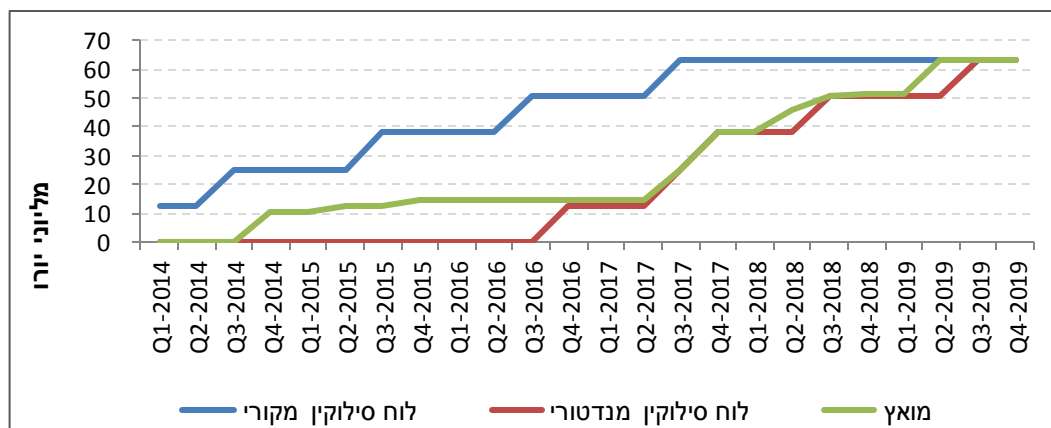


עיכובים בעיתי המימושים עלול להביא ליתרות שליליות...

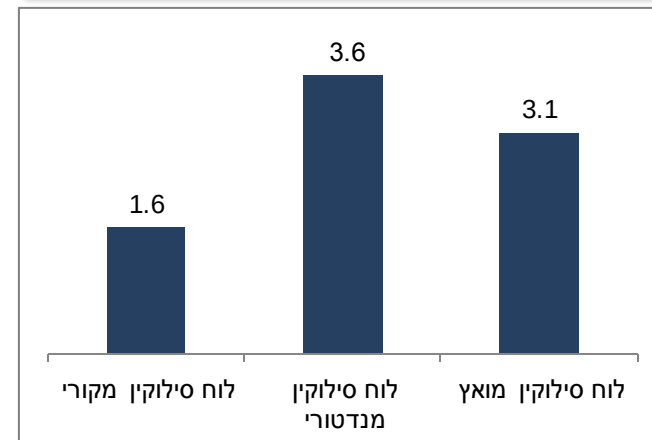
יתרות סגירה



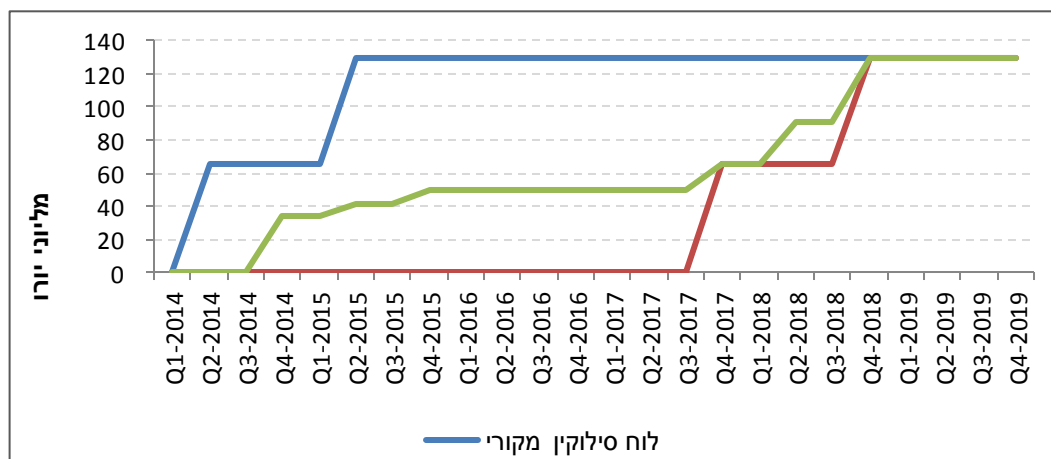
לוח סילוקין נצבר - סדרה א'



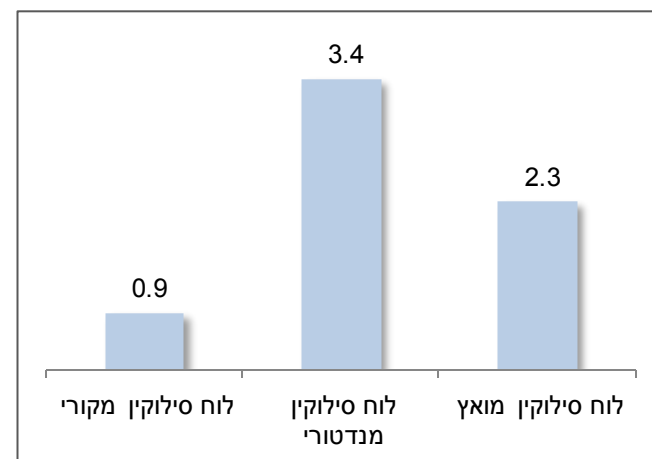
מח"מ סדרה א'



לוח סילוקין נצבר - סדרה ב'



מח"מ סדרה ב'



חבילת המניות למחזיקי האג"ח מגלמת ערך לריבית אפקטיבית גבוהה יותר לכל אחת מהסדרות

ניתוח חבילת המניות

ניתוח הסדר החוב

הערכת שווי

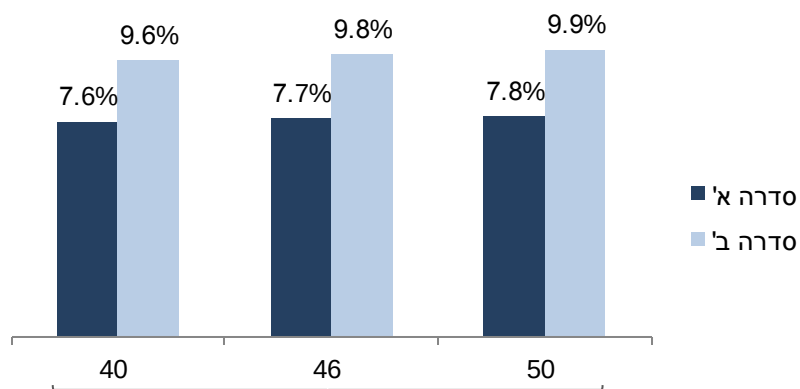
מבנה החוב

סקירת החברה

שווי החברה (יורו)	40	46	50	מ' יורו
הנפקת זכויות	20	20	20	מ' יורו
סה"כ שווי	60	66	70	מ' יורו
שעור הקצאת מניות ¹	13.5%	13.5%	13.5%	
שווי החבילה	8.0	8.9	9.5	מ' יורו

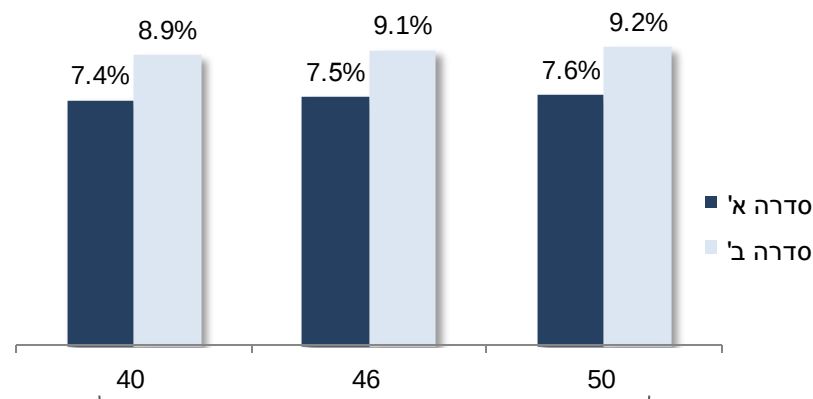
שווי חבילת המניות לבעלי האג"ח בטווח שווי פלאזה "לפני הכסף" של בין 40 - 50 מ' יורו

לוח סילוקין מואץ (ריבית ריאלית אפקטיבית)



שווי החברה לפני הנפקת הזכויות (מ' אירו)

לוח סילוקין מנדטורי (ריבית ריאלית אפקטיבית)



שווי החברה לפני הנפקת הזכויות (מ' אירו)

תוספת ממוצעת (מואץ)	תוספת ממוצעת (מנדטורי)	ריבית בסיס	
3.2%	3%	4.5%	סדרה א'
4.4%	3.6%	5.4%	סדרה ב'

13.2% . בנטרול אג"ח המוחזק ע"י חברת בת

- נספחים -

לוח סילוקין מקורי

תשלומי קרן	סה"כ	Q4-2013	Q1-2014	Q2-2014	Q3-2014	Q4-2014	Q1-2015	Q2-2015	Q3-2015	Q4-2015	Q1-2016	Q2-2016	Q3-2016	Q4-2016	Q1-2017	Q2-2017	Q3-2017	Q4-2017
סדרה א'	63.3	12.7	0	0	0	0	0	0	0	12.7	0	0	0	12.7	0	0	0	12.7
סדרה ב'	129.8	0	0	0	64.9	0	0	0	64.9	0	0	0	0	0	0	0	0	0

לוח סילוקין מנדטורי¹

תשלומי קרן	סה"כ	Q1-2014	Q2-2014	Q3-2014	Q4-2014	Q1-2015	Q2-2015	Q3-2015	Q4-2015	Q1-2016	Q2-2016	Q3-2016	Q4-2016	Q1-2017	Q2-2017	Q3-2017	Q4-2017	Q1-2018	Q2-2018	Q3-2018	Q4-2018	Q1-2019	Q2-2019	Q3-2019
סדרה א	63.3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	12.7	0	0	12.7	12.7	0	0	0	12.7	0	0	12.7
סדרה ב	129.8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	64.9	0	0	0	64.9	0	0	0

לוח סילוקין מואץ

תשלומי קרן	סה"כ	Q1-2014	Q2-2014	Q3-2014	Q4-2014	Q1-2015	Q2-2015	Q3-2015	Q4-2015	Q1-2016	Q2-2016	Q3-2016	Q4-2016	Q1-2017	Q2-2017	Q3-2017	Q4-2017	Q1-2018	Q2-2018	Q3-2018	Q4-2018	Q1-2019	Q2-2019	Q3-2019
סדרה א	63.3	0	0	0	10.3	0	1.9	0	2.4	0	0	0	0	0	0	10.6	12.7	0	7.7	4.9	0.7	0	12.0	0
סדרה ב	129.8	0	0	0	34.7	0	6.5	0	8.2	0	0	0	0	0	0	0	15.5	0	25.9	0	39.0	0	0	0

1. תשלומי האג"ח מתבצעים בראשון ביולי וב- 31 לדצמבר. בתרחיש הבסיס הנחונ, כי החברה לא מקבלת דחיה של שנה נוספת