



Plaza Centers N.V

מעקב והודעה על הפסקת דירוג | יולי 2013

1

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד (חשבונאי) ראש תחום נדל"ן
ranq@midroog.co.il

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il



Plaza Centers N.V

אופק דירוג: שלילי	B1	דירוג סדרה (Issue)
-------------------	----	--------------------

מידרוג מודיעה על הורדת הדירוג לסדרות האג"ח שבמחזור מ- Ba1 ל- B1 והותרת אופק דירוג שלילי לסדרות המדורגות במחזור של חברת Plaza Centers N.V. (להלן "פלאזה סנטרס" ו/או "החברה").

בנוסף, בעקבות בקשת החברה, מודיעה מידרוג על הפסקת דירוג (Withdrawal) לסדרות האמורות.

להלן פירוט סדרות האג"ח המדורגות שבמחזור:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה ראשוני	יתרה מתואמת למדד של האג"ח - יולי 2013 מיליוני ש"ח*	שיעור ריבית שנתית	הצמדה	יתרת שנות פירעון האג"ח
אג"ח א	1109495	06/2007	295	4.5%	מדד	2013-2017
אג"ח ב	1109503	02/2008	**595	5.4%	מדד	2013-2015
			890			

סה"כ

* לאחר פירעון קרן אג"ח שנעשה בתחילת החודש

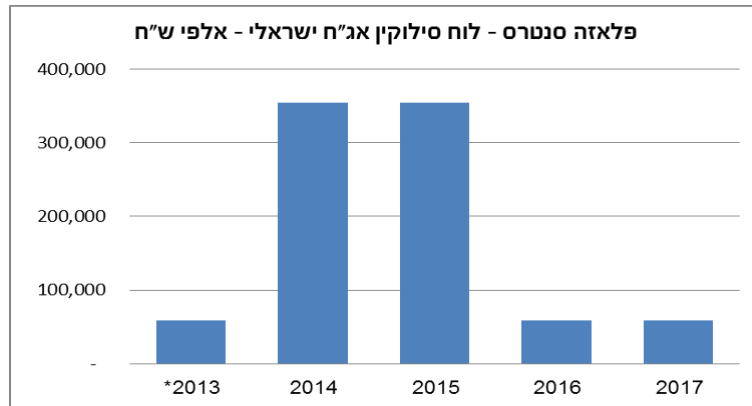
** ללא נטרול החזקות עצמיות של החברה, שלא נמחקו מהמסחר, בהיקף של כ- 16 מיליון ש"ח ערך נקוב

הורדת הדירוג מתבססת, על המשך השחיקה ביתרות הנזילות של החברה ביחס לחלויות האג"ח הגבוהות הצפויות לחברה. אתגרי החברה ליצירת מקורות נזילות במועד התעצמו לעומת הדירוג הקודם וזאת על רקע השחיקה בנזילות, וזאת על רקע עיכובים בהליכי מימושם של נכסים - בהם בעיקר הנכס Torun Plaza, אשר החברה העריכה כי תוכל לממשו במהלך 2013 תוך יצירת תזרים שיורי משמעותי. יצוין, כי אף שהחברה הצליחה במימוש מספר נכסים במהלך התקופה, הם נמכרו בתזרים שיורי הנמוך מתחזיות קודמות. האתגר במימוש הנכסים, נובע מכך שנכסי החברה כוללים בעיקר קרקעות בכלכלות חלשות ומרכזים מסחריים מניבים, אשר פוטנציאל השווי שלהם טרם מוצה. מעבר לכך, יצוין כי במהלך התקופה שעברה מדוח הדירוג הקודם לא חל שיפור משמעותי בפרמטרים התפעוליים של הנכסים המניבים, כך שמידרוג מעריכה כי פוטנציאל השווי ויכולת המימוש שלהם לא השתפרו; נכון למועד דוח דירוג זה לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ- 33 מיליון אירו במאוחד (בסולו 24 מיליון אירו), כאשר צרכי שירות חוב הקורפורייט שלה (קרן וריבית) עד סוף שנת 2013 כוללים כ- 33 מיליון אירו בגין אג"ח פולני ואג"ח שהונפק בישראל, זאת מלבד הוצאות התפעול השוטפות של החברה. יחד עם זאת, גם אם תצלח החברה בתוכניתה ליצירת הנזילות לשנת 2013, מידרוג מעריכה, כי החברה תתקשה לעמוד בתשלומי חוב האג"ח (קרן וריבית) בשנת 2014, אשר עומד על כ- 80 מיליון אירו בשנת 2014, זאת לאור איכות מקורות החברה, כאמור לעיל. יתרה מכך, על מנת לייצר מקורות איכותיים יותר לשירות האג"ח לטווח הבינוני-ארוך, על החברה יהיה לשפר את התפוסות בנכסיה המניבים ובנוסף - לבצע השקעות בפיתוח והשבחת נכסיה, דבר אשר יקשה עליה לאור אתגרי הנזילות הקיימים לה.

בהתאם לכך, הורדת הדירוג אף משקפת את העלייה בהסתברות, לפיה החברה לא תצליח לייצר תזרימים במועד אל מול החלויות השוטפות.



הותרת אופק דירוג שלילי נובעת מהאתגרים העומדים בפני החברה ביישום תכניתה ליצירת מקורות התזרים לצורך שירות חוב האג"ח בטווח הקצר. מהלכים אלו צפויים להתבצע בסביבת פעילות מאתגרת, כך שקיים סיכון לעיכובים נוספים בתוכניות החברה. ככל שהחברה לא תצלח לעמוד בהתחייבויותיה במועדן, קיימת סבירות, כי היתה מבוצעת הורדת דירוג נוספת.



* אוגוסט 2013 עד דצמבר 2013

פלאזה סנטרס - יחסים פיננסיים נבחרים ליום 31.12.2012 (אלפי אירו)

31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	
16,045	37,641	23,462	41,593	הכנסות
3,075	16,788	8,613	21,208	רווח גולמי
19%	45%	37%	51%	שיעור הרווח הגולמי
-14,507	1,108	-7,726	5,455	EBITDA בנטרול שיערוכים
-18,120	-21,177	73,986	-16,540	הכנסות (הוצאות) מימון
-64,712	14,248	13,864	-85,927	רווח נקי (הפסד)
140,225	164,899	86,931	76,154	יתרות נזילות (מזומנים, פקדונות לז"ק וני"ע למכירה)
707,287	807,887	850,229	780,963	קניונים בבנייה
13,399	238,702	272,348	14,489	נדל"ן להשקעה נטו
447,532	761,069	716,352	475,007	חוב פיננסי
307,307	596,170	629,421	398,853	חוב פיננסי נטו
574,709	624,449	550,162	449,146	הון עצמי וזכויות מיעוט
1,059,621	1,426,296	1,348,526	958,005	סך מאזן
1,024,678	1,386,474	1,282,187	931,100	CAP
884,453	1,221,575	1,195,256	854,946	CAP נטו
54.2%	43.8%	40.8%	46.9%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן
43.7%	54.9%	55.9%	51.0%	חוב ל-CAP
34.7%	48.8%	52.7%	46.7%	חוב נטו ל-CAP, נטו
62.5%	49.5%	43.6%	50.9%	הון עצמי למאזן בניכוי מזומנים
-10,623	-18,616	-34,963	-18,688	FFO ישיר

אופק הדירוג

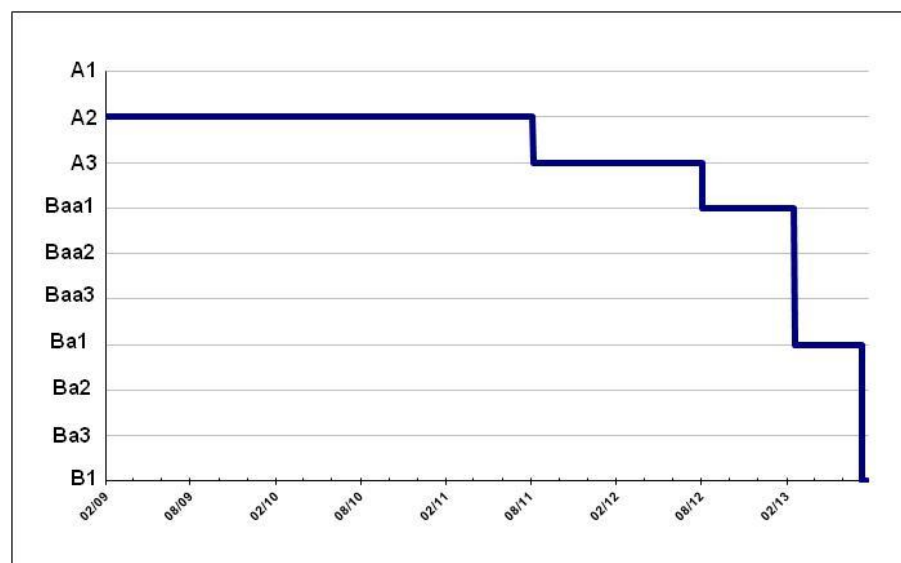
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג:

- יצירת תזרים משמעותי ממכירת נכסי החברה ובהם גם קרקעות, תוך שמירה על איתנות פיננסית
- שיפור בכלכלות הודו ומזרח אירופה, בעיקר רומניה, סרביה ופולין, אשר יוביל לשיפור ביכולת החברה לפתח את פעילותה

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- פגיעה משמעותית ברמת הנזילות ובפרופיל הפיננסי של החברה
- המשך רגישות החברה ליכולת גיוס בשוק ההון
- שינויים לרעה בשוקי פעילות החברה, לרבות האטה בתחום הנדל"ן בכלל ובתחום המרכזים המסחריים בפרט

היסטוריית דירוג



אודות פלאזה סנטרס

חברת פלאזה סנטרס אן. וי הינה חברה בת של אלביט הדמיה בע"מ ומהווה חלק מקבוצת "אירופה ישראל". החברה מאוגדת בהולנד ומניותיה הרגילות רשומות למסחר ברשימה הראשית בבורסת לונדון (LSE) וכן בבורסה בוורשה (WSE).

החברה מתמחה בייזום, שיווק, אכלוס ומכירה של מרכזים מסחריים ופועלת בשוק פיתוח הנדל"ן (בעיקר מרכזים מסחריים) במדינות מתפתחות, זה למעלה מ- 17 שנה. בשלב הראשוני עסקה החברה בפרויקטי פיתוח של מרכזים



מסחריים בהונגריה ולאחר מכן התרחבה בהדרגה למדינות מזרח אירופה נוספות, כמו גם להודו. בשנת 2010 נכנסה החברה לפעילות בנדל"ן מניב בארה"ב, במסגרת החזקה בקרן השקעות שבה שותפה, בין היתר, גם אלביט הדמיה. לאחר כשנתיים מימשה החברה את אחזקותיה בארה"ב ברווחים גבוהים כך שנכון להיום, אין לחברה אחזקות משמעותיות בארה"ב. נכון למועד דו"ח זה, פועלת החברה ב-8 מדינות במזרח ומרכז אירופה וכן בהודו. אלביט הדמיה, המחזיקה בכ-62% ממניות החברה מצויה כיום בתהליך הסדר נושים. שאר מניות החברה מוחזקות בידי הציבור.

מחקרים מתודולוגיים

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי - אוגוסט 2009.](#)

[חברות נדל"ן - מתודולוגיה, נובמבר 2008.](#)

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: דוח מעקב מרץ 2013

תאריך: 31 ביולי 2013

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית <i>Interest</i>
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות <i>Cash Interest</i>
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי <i>EBIT</i>
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות <i>EBITA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות <i>EBITDA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה <i>EBITDAR</i>
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים <i>Assets</i>
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי <i>Debt</i>
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו <i>Net Debt</i>
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון <i>Capitalization (CAP)</i>
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות <i>Capital Expenditures (Capex)</i>
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * <i>Funds From Operation (FFO)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * <i>Cash Flow from Operation (CFO)</i>
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי * <i>Retained Cash Flow (RCF)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * <i>Free Cash Flow (FCF)</i>

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. 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.



דו"ח מספר: CRE090313000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2013.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.