



פעולת דירוג
אוקטובר 2008

Plaza Centers N.V

אופק : שלילי	Aa3	כל סדרות האג"ח במחזור
--------------	-----	-----------------------

מידרוג מודיעה על שינוי אופק הדירוג של כל סדרות האג"ח אותן הנפיקה חברת Plaza Centers N.V (להלן: "החברה") מדירוג Aa3 באופק יציב לדירוג Aa3 באופק שלילי. הצבת האופק השלילי נובעת בעקבות החרפת אי הוודאות הכלכלית בסביבה העסקית בה פועלת החברה במזרח אירופה וכתוצאה מהרחבת פעילותה של החברה בהודו.

להלן פירוט סדרות האג"ח הקיימות במחזור

מספר תשלומי קרן נותרים	מועד התשלום הקרן האחרון	מועד התשלום הקרן הראשון	ריבית	הצמדה	יתרה לתאריך 30.6.08 כולל הצמדה (אלפי ₪)	סדרה
8	31/12/2017	31/12/2010	4.50%	מדד	305,136	סדרה א
5	01/07/2015	01/07/2011	5.40%	מדד	797,938	סדרה ב
					1,103,074	

שינוי האופק לשלילי נובע, בעיקר, בשל ההשקעה העתידית של החברה בפרויקטים בעלי היקף נרחב בהודו, אשר צפויה להגיע להיקף מהותי, ועל רקע חשיפת פעילות החברה לכלכלות המדינות במזרח אירופה אשר עלולות, לאור ההרעה הכלכלית בסביבה העסקית הגלובאלית, להשפיע על התוצאות הפיננסיות של החברה.

לחברה מספר פרויקטים מהותיים במזרח אירופה, בעיקר ברומניה. פרויקטים אלה מתוכננים לתרום תזרים משמעותי לחברה בשנים 2010-2011, להערכת מידרוג, בשל ההאטה הנוכחית בשוקי פעילות החברה והגידול בשיעור ההיוון, עלולים לקטון שיעורי הרווחים הצפויים בגין מכירת הפרויקטים. יתר על כן, משבר הנזילות בשווקים עלול להקטין את יכולת המשקיעים הפוטנציאליים לרכוש את הפרויקטים של החברה ואף יתכן כי החברה תמשיך להחזיק נכסים אלו, מצב אשר יצריך קבלת מימון כנגד הנכסים, ובהתאם, ייווצר גידול בהוצאות המימון כתוצאה מנטילת ההלוואות ושיעורי ריבית גבוהים. נוכח מצב השווקים, אף פעילות המימון מחדש מציבה בפני החברה אתגרים לאור משבר הנזילות בשווקים.

בהודו צפויה החברה להשקיע ביחד עם חברת האם, אלביט הדמיה בע"מ בשלושה פרויקטים שונים אשר עיקרם בנייה למגורים, זאת בנוסף על השקעתה בפרויקטים עצמאיים בהודו, פעילות שיש בה כדי להוות שינוי באופי והיקף ההשקעות של החברה בהודו. כמו כן, להערכת מידרוג, המשבר הפיננסי הגלובאלי עלול להשפיע אף על הודו – וכתוצאה מכך גדלה גם רמת החשיפה והסיכון של החברה בפרויקטים אלו.

מחבר:

אמיר ארד
אנליסט
amira@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד
(חשבונאי)
ראש צוות
rang@midroog.co.il

אביטל בר דיין, סמנכ"ל
בכיר, ראש תחום מימון
תאגידים ומוסדות
פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

מידרוג בע"מ
מגדל המילניום
רח' הארבעה 17
תל-אביב, 64739
טל: 03-6844700
פקס: 03-6855002
info@midroog.co.il
www.midroog.co.il

הותרת דירוג סדרות האג"ח ברמה Aa3 על כנו נתמכת מרמת הנזילות הגבוהה של החברה, מיצובה העסקי הגבוה, ניסיונה הרב בפעילות בשווקים במרכז ומזרח אירופה גם בשנים בהן שווקים אלו סבלו מהעדר מקורות נזילות, מרמת מינוף נמוכה של החברה המורכבת בעיקר מאג"ח והיקפי מימון נמוכים לפרויקטים בבנייה ומיכולת החברה לווסת את הוצאותיה על ידי עיכוב התקדמות בפרויקטים הממומנים מהון עצמי.

לחברה, נכון לתאריך 30.6.2008, יתרות מזומנים בהיקפים משמעותיים של כ- 300 מיליון אירו. יתרות אלו, היקף חוב נמוך והעדר הוצאות מימון מגדילות, להערכת מידרוג, את יכולת החברה לעמוד בפני הזעזועים המשפיעים על חברות רבות בשוק הגלובאלי בכלל ובתחום הנדליין בפרט. בתקופה של חוסר וודאות, היקף חוב נמוך באופן משמעותי כמו גם יתרות המזומנים מקנים לחברה יתרון בקביעת לוחות הזמנים לביצוע הפרויקטים ובהתנהלותה בשוק בזמן המשבר. כמו כן, החברה הצהירה על מדיניות במסגרתה מתחייבת החברה שבמידה ותחרוג מיחס החוב ל CAP המבוקש בשיעור של 60 אחוז אזי תשמור החברה על קופת מזומנים נזילה בהיקף של עד כ- 10% מסך חובותיה הפיננסיים זאת על מנת לעמוד ביחס האמור, מדיניות זו, להערכת מידרוג, תורמת לשיפור הגמישות הפיננסית של החברה בשנים הקרובות.

העובדה שכל הקרקעות של החברה נרכשו מההון העצמי ולא באמצעות חוב, מאפשרות לחברה לעכב את המשך הביצוע ללא ספיגה של הוצאות מימון או קושי תזרימי במימון קרן ההלוואות. פריסת האג"ח של החברה טובה והתשלומים העתידיים על הקרן צפויים להתחיל בשנת 2010 כך שלחברה לא צפוי צורך במימון מחדש של חובותיה הקיימים במהלך השנתיים הקרובות.

Plaza Centers N.V נתונים עיקריים לתאריך 30.6.2008, אלפי אירו

נתונים פיננסיים עיקריים למעקב

31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	30.6.2008	אלפי אירו
60,219	51,653	507,843	79,886	הכנסות
15,984	7,177	218,067	21,299	רווח תפעולי
664	-581	9,347	23,994	הכנסות (הוצאות) מימון
16,328	6,493	227,057	44,542	רווח לאחר מימון
14,720	5,659	226,967	44,532	רווח נקי
211,104	474,897	761,211	938,719	סך מאזן
95,473	83,321	62,348	272,148	חוב פיננסי
49,676	218,837	67,414	295,696	יתרות נזלות
45,797	-135,516	-5,066	-23,548	חוב פיננסי נטו
194,611	452,137	666,371	862,202	CAP
96,007	364,677	603,471	589,457	הון עצמי וזכויות מיעוט
45%	77%	79%	63%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
49%	18%	9%	32%	חוב ל-CAP
32%	-58%	-1%	-4%	חוב נטו ל-CAP נטו

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג: *

- עמידה בתחזיות הפרויקטים בתהליך בניה תוך שמירה על איתנות פיננסית וחזוק משמעותי ביציבות תזרים המזומנים.
- התאוששות בשווקים בהם פועלת החברה בכלל, ובפעילות תחום הנדל"ן ובתחום המרכזים המסחריים, בפרט.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג: *

- שינויים לרעה בשווקי פעילות החברה אשר עלולים לגרוע בפעילות העסקית של החברה והאטה ניכרת ומתמשכת בתחום הנדל"ן בכלל ובתחום המרכזים המסחריים בפרט באזורים בהם פועלת החברה.
- חלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים אשר יפגעו באיתנות הפיננסית ובנזילות החברה.
- הגדלת משקל הפעילות במדינות בעלות רמות סיכון גבוהות, באופן שיש בו להגדיל במידה משמעותית את רמת הסיכון העסקי בה פועלת החברה.
- ירידה משמעותית ברמת הנזילות של החברה.
- המשך עלייה ביחס החוב ל – CAP (במאוזד) מעבר לשיעור של 60%.

* אין באמור בגורמים המפורטים כדי להוות התחייבות כלשהי של החברה לפעול בהתאם לאמור באותם גורמים.

אודות המנפיק

חברת פלאזה סנטרס בע"מ (להלן: "החברה") הינה חברה נכדה של קבוצת אלביט בע"מ (להלן: "אלביט"), ומהווה חלק מ"קבוצת אירופה ישראל" הנשלטת על ידי המייסד – מר מרדכי זיסר. החברה מאוגדת בהולנד ומניותיה הרגילות רשומות למסחר ברשימה הראשית בבורסת לונדון (LSE) וכן בבורסה בורשה (WSE).

החברה מתמחה בייזום, שיווק, אכלוס ומכירה של מרכזים מסחריים ופועלת בשוק פיתוח הנדל"ן (בעיקר מרכזים מסחריים) במדינות מתפתחות זה למעלה מעשור. בשלב הראשוני עסקה החברה בפרויקטי פיתוח של מרכזים מסחריים בהונגריה ולאחר מכן התרחבה בהדרגה למדינות מזרח אירופה נוספות כמו גם להודו. נכון למועד דו"ח זה, פועלת החברה ב – 8 מדינות ברחבי מזרח אירופה ומרכזה ובהודו. לחברה 32 פרויקטים בבניה על שטח כולל של כ – 1.9 מיליון מ"ר. 6 פרויקטים נמצאים בתהליכי בניה בשלבים שונים ו – 26 פרויקטים בשלבי תכנון ואישורים, לחברה פרויקט מרכזי ברומניה, Casa Radio, אשר עלותו מוערכת בכ – 880 מיליון אירו.

בעל המניות העיקרי בחברה, בעקיפין, הינו מר מוטי זיסר, המחזיקה בחברה באמצעות חברת האם, אלביט הדמיה בע"מ המחזיקה כ – 68% ממניות החברה. שאר מניות החברה מוחזקות בידי הציבור.

מושג (עברית)	מושג (English)	הגדרה
הכנסות נטו	Net Income	הכנסות נטו (בניכוי הנחות) מדוח רווה"פ
הוצאות ריבית	Interest	הוצאות מימון מדוח רווה"פ + הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע
הוצאות מימון תזרימיות	Cash Interest	הוצאות מימון מדוח רווה"פ + הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע- הפרשי הצמדה
רווח תפעולי	EBIT	הכנסות- הוצאות תפעוליות+(-) הוצאות (הכנסות) חד"פ שאותן ניתן לבדד מהדוחות.
רווח תפעולי לפני הפחתות	EBITA	EBIT + הפחתות
רווח תפעולי לפני פחת והפחתות	EBITDA	EBIT + פחת + הפחתות
נכסים	Assets	סך נכסי החברה במאזן
חוב פיננסי	Debt	חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + חבויות בגין ליסינג
חוב פיננסי נטו	Net Debt	חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + חבויות בגין ליסינג-מזומן ושווי מזומן- השקעות לזמן קצר
בסיס ההון	Capitalization (CAP)	חוב + הון עצמי + זכויות המיעוט + מניות בכורה (לפי ערך פדיון) + מסים נדחים
השקעות הוניות	Capital Expenditures (Capex)	השקעות ברוטו בציד ובמכונות.
תזרים מזומנים גולמי	Gross Cash Flow (GCF)	רווח נקי + פחת + הפחתות + מסים נדחים + זכויות המיעוט + דיבידנד במזומן מחב' בנות + הוצאות חד"פ לא תזרימיות- הכנסה הונית שלא במזומן.
תזרים מזומנים מפעילות	Cash Flow from Operation (CFO)	הגדרה 1- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מהדוח המאוחד. הגדרה 2- תזרים הכולל את כל הפעולות פרט לפעולות השקעה ומימון.
מקורות מפעילות	Funds from Operation (FFO)	הגדרה 1- CFO לפני שינויים בהון חוזר הגדרה 2 – רווח נקי מהדוחות הכספיים + הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בזרימת מזומנים.
תזרים מזומנים פנוי	Retained Cash Flow (RCF)	תזרים מזומנים (GCF) – דיבידנד.
תזרים מזומנים חופשי	Free Cash Flow (FCF)	תזרים מזומנים פנוי (RCF) – עליה (+)ירידה) בהון חוזר- השקעות ברכוש קבוע.

סולם הדירוג

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שאגרת החוב נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.



דו"ח מספר: CRP07161008000M

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"). 2008

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכושה 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 בייעוץ 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, התחיבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודייס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו זמנית שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.