

פלאזה סנטרס N.V

אשרור דירוג 'ilA' ושינוי תחזית הדירוג לשלילית מיציבה

אנליסט אשרי ראשי: אלעד רגב elad_regev@standardandpoors.com
אנליסט אשראי משני: עמרי שטרן omri_stern@standardandpoors.com

תמצית

- המשבר החריף שעבר על שוקי הפעילות של החברה השפיע באופן מהותי על יכולת ייצור המזומן והרווחיות של החברה. עם זאת ניכרת מגמת שיפור בחלק ממדינות הפעילות במרכז ומזרח אירופה כמו גם התעוררות משקיעים ועלייה במספר העסקאות למכירת קניונים.
- דירוג החברה מוגבל לדירוגה של חברת האם, אלביט הדמיה. עם זאת, להערכתנו, פרופיל האשראי העצמאי של החברה אינו גבוה מדירוגה הכולל.
- אנו מאשררים דירוג 'ilA' של פלאזה סנטרס N.V, הפועלת בעיקר בתחום ייזום מרכזים מסחריים, ובאותה עת עדכנה את התחזית לשלילית מיציבה.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את הצפי שלנו כי המשך פעילות כפי שהייתה בשנתיים וחצי האחרונות, ללא מימושים ויצור תזרימי מזומנים משמעותיים, לא תוכל לתמוך ברמת הדירוג הנוכחית.

פעולת הדירוג

ביום 21 בספטמבר 2010 אשררה Standard & Poor's Maalot את הדירוג 'ilA' של חברת פלאזה סנטרס N.V (PC), הפועלת בעיקר בתחום ייזום מרכזים מסחריים. כמו כן, עדכנה את תחזית הדירוג לשלילית מיציבה.

שיקולים עיקריים לדירוג

PC לא מכרה קניונים במהלך השנתיים וחצי האחרונות, פעילות אשר אחראית לחלק מהותי מהכנסות החברה ולתזרימי המזומנים שלה. לאור זאת, אנו רואים החלשות בפרופיל הפיננסי והעסקי שכן מחזור הפעילות מתארך מאוד.

ייזום הקניונים ומכירתם הוא עסק תנודתי מאוד וכולל השקעה פיננסית רבה. תזרימי המזומנים מתקבלים בסוף תהליך ההקמה באמצעות מכירה או מימון מחדש וקבלת תזרימים שוטפים מדמי השכירות. עם זאת, PC פועלת לאורך שנים עם תיק מזומנים גדול ומנוף פיננסי נמוך יחסית אשר ממתנים את הסיכון בתנודתיות של הפעילות. כחלק מאסטרטגיית הפעילות, משמרת PC יכולות ניהול קניונים למצב בו לא יהיו רוכשים והחברה תיאלץ לנהל אותם עד מציאת רוכש. יכולת זו מוסיפה, להערכתנו, לגמישות התפעולית של PC ומשפיעה לחיוב על יכולת התמודדותה בתקופות שונות.

החברה לא מתכוונת ליזום בניית פרויקטים חדשים ללא מימון בנקאי, ואין לה מחויבות ללוח זמנים בפרויקטים שלא בבניה. אולם, בניית פרויקטים חדשים והחזקתם ללא מכירה, מעלה את המנוף הפיננסי שלה וכן יוצרת תיק נכסים קטן ללא יתרונות היציבות והפיזור שיש לחברות מניבות גדולות.

את מסגרות הליווי לבנייה ניתן להמיר להלוואות לזמן ארוך עם סיום הבניה. אופציה זו מעלה את הגמישות התפעולית והפיננסית של החברה ומפחיתה את הצורך למחזור הלוואות. אנו רואים באופציה זו נקודה חיובית בדירוג.

כפי שכתבנו גם בעבר, להערכתנו כניסת החברה לפעילות בהודו מעלה את הסיכון מאחר שבהודו היא אינה נהנית מההיכרות עם השווקים והקשר עם בנקים ולקוחות שיש לה במזרח ומרכז אירופה. אולם הייזום בשלב זה נעשה על ידי מקדמות בפרויקטים של המגורים ולא יכול השקעות הון נוספות. יזום המרכז המסחרי, בעיר פונה, נעשה גם עלי ידי מימון בנקאי ושיעורי ההשכרה עומדים על כ- 50%, החברה צופה תפוסה של מעל ל- 90% בפתיחה (רבעון שני 2011).

כניסתה של PC כשותפה לפעילות ייזום הנדל"ן בהודו וכן להשקעת הקבוצה בארה"ב מחזקים, לדעתנו, את הקשר בין PC לחברת האם, אלביט הדמיה (ilA/Negative), קשר אשר גם בעבר ראינו כחזק. לאור זאת, אנו מדגישים כי דירוג החברה מוגבל לדירוגה של אלביט. עם זאת, להערכתנו, פרופיל האשראי העצמאי של החברה אינו גבוה מדירוגה הכולל.

יחסי הכיסוי של החברה תנודתיים ואינם טובים במהלך השנתיים האחרונות. אנו בוחנים את החברה גם בהתאם למחזור התנודות הכלכליות בענף, אולם אנו חושבים כי במידה ומחזור העסקים של החברה ימשיך להתארך, כלומר לא יהיו מימושים, אנו צופים כי דירוג החברה יושפע לשלילה.

אנו מצפים לשינוי מהותי ביחסי הכיסוי של החברה במהלך שנת 2011 (ולא רק בסופה).

נזילות

להערכתנו נזילות החברה מספקת ונסמכת על תיק מזומן גדול ביחס לצרכים, המצוי בידי החברה לאורך שנים. לחברה מזומנים בהיקף של כ- 200 מיליון יורו. חלויות החברה פרוסות בצורה טובה מאוד, כאשר החלויות (לא כולל ליווי הפרויקטים) עומדות על כ- 60 מיליון יורו בשנה במהלך השנים הבאות. אנו צופים כי יתרות המזומנים של החברה לא ישתנו באופן מהותי בשנים הקרובות. הנחה זו עומדת בבסיס הדירוג ומתבססת על אופי פעילות החברה (בניה עם ליווי פיננסי) ועל נכונות ההנהלה להתנהל עם תיק מזומן גדול בכדי למתן את הסיכונים שבמודל העסקי.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הצפי שלנו כי מחזור הפעילות של החברה מתארך מעבר לזה שנצפה על ידה ומשפיע לשלילה על יכולת ייצור המזומנים שלה. לדעתנו, ללא שינוי בפעילות החברה אשר יתורגם לתוצאות חיובית גם בדוחותיה הכספיים במהלך 2011 אנו צופים כי פעילות החברה לא תוכל לתמוך יותר בדירוג הנוכחי ונשקול הורדת דירוג.

במידה והחברה תפעל ליישום המודל העסקי ותייצר תזרימי מזומנים והכנסות משמעותיות, נשקול שוב את תחזית הדירוג.

רשימת אגרות חוב

מדירוג קודם	דירוג נוכחי	
ilA/Stable	ilA/Negative	פלאזה סנטרס N.V.
ilA	ilA	סדרה א'
ilA	ilA	סדרה ב'

דירוגי Standard & Poor's Maalot (להלן: "S&P Maalot") מבוססים על מידע שנתקבל מהחברה וממקורות אחרים אשר S&P Maalot מאמינה כי הנם מהימנים. S&P Maalot אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו. מובהר בזאת כי דירוג S&P Maalot אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל, של איזו מן ההתחייבויות הכלולות במסמכי האג"ח ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים הכלולים במסמכי הקשורים להנפקת האג"ח נשוא דירוג זה, דוח S&P Maalot או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו S&P Maalot כתנאי לקבלת הדירוג, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין. הדירוגים עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל, או מסיבות אחרות. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה לגבי מחיר ניירות הערך בשוק הראשוני או המשני. אין לראות בדירוג משום הבעת דעה על כדאיות קניה, מכירה או החזקה בנייר ערך כלשהו.

© כל הזכויות שמורות S&P Maalot. אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי בתמצית זו ללא הסכמת S&P Maalot, למעט מתן העתק מן הדוח במלואו תוך ציון המקור למשקיעים פוטנציאליים באגרת החוב נשוא דוח דירוג זה לצורך קבלת החלטה בדבר רכישת אגרת החוב האמורה.