

פלאזה סנטרס אן. וי.

28 בספטמבר, 2017

עדכון דירוג

הורדת הדירוג ל-'iCC' בשל הערכתנו כי החברה לא תעמוד בתנאי הסדר החוב הנוכחי; תחזית הדירוג שלילית

אנליסט אשראי ראשי:

גיל אברהמי, 972-3-7539719 gil.avrahami@spglobal.com

אנליסט אשראי משני:

שניר אפק, 972-3-7539712 snir.afek@spglobal.com

תוכן עניינים

תמצית

פעולת הדירוג

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

עדכון דירוג

הורדת הדירוג ל-'ilCC' בשל הערכתנו כי החברה לא תעמוד בתנאי הסדר החוב הנוכחי; תחזית הדירוג שלילית

תמצית

- להערכתנו, קיימת ודאות כמעט מלאה כי החברה לא תעמוד בלוח הסילוקין עד תומו לפי התנאים הנוכחיים.
- הערכתנו מתבססת על החלטת החברה לפנות לבית משפט על מנת להסדיר מחלוקת בין מחזיקי סדרות האג"ח השונות לגבי חלוקת החוב ממימושי הנכסים, שעלולה להוביל לעצירת תשלומים ו/או לשינוי בתנאי החוב הנוכחיים, על המשך עלייה במינוף לכ-90% ועל אי הוודאות לגבי יכולת החברה לממש נכסים בהיקף מספיק לצורך כיסוי התשלומים העתידיים למחזיקי איגרות החוב.
- בפרט, נמשכת אי הוודאות לגבי מצבו של הנכס העיקרי של החברה, Casa Radio, אשר נמצא במוקד של בדיקת השלטונות ברומניה לגבי אי-סדרים, דבר שמגביל מאוד להערכתנו את אפשרות החברה לממש את הנכס או לקבל אשראי כנגדו.
- אנו מורידים את דירוג החברה ל-'ilCC' עם תחזית שלילית. תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו כי קיימת ודאות כמעט מלאה כי בעתיד יתרחש אירוע כשל פירעון לפי הגדרות S&P Global Ratings.

פעולת הדירוג

ב-28 בספטמבר, 2017, הורידה S&P Maalot את דירוג פלאזה סנטרס אן.וי., העוסקת בתכנון, פיתוח והקמה של מרכזי קניות במרכז ומזרח אירופה, ל-'ilCC' מ-'ilCCC'. תחזית הדירוג שלילית.

שיקולים עיקריים לדירוג

הורדת הדירוג משקפת את הערכתנו כי קיימת ודאות כמעט מלאה, כי החברה לא תעמוד בלוח הסילוקין עד תומו לפי התנאים הנוכחיים. הערכתנו מתבססת על החלטת החברה לפנות לבית משפט על מנת להסדיר מחלוקת בין מחזיקי סדרות האג"ח השונות לגבי חלוקת החוב ממימושי הנכסים, שעלולה להוביל לעצירת תשלומים או לשינוי בתנאי החוב הנוכחיים, על המשך עלייה במינוף הגבוה לכ-90% ועל אי הוודאות לגבי יכולת החברה לממש נכסים בהיקף מספיק.

החלטת החברה לפנות לבית המשפט באה על רקע דרישת מחזיקי אג"ח סדרה א' לשנות את חלוקת התשלומים ממימושי נכסים לפי תנאי הסדר החוב הקיים כך שיעשה באופן יחסי לכל הסדרות (pro-rata), באופן המגדיל את התשלומים למחזיקי אג"ח סדרה א' על חשבון מחזיקי אג"ח ב'. לנוכח התפתחויות אלו אנו מעריכים כי קיימים סיכון לעצירת תשלומים לכלל או לחלק מסדרות האג"ח ו/או לשינוי בתנאי החוב הנוכחיים בטווח הקרוב. החברה הכריזה כי התשלום הקרוב למחזיקי אג"ח סדרה א' ולמחזיקי האג"ח בפולין יתבצע לפי תנאי הסדר החוב הנוכחי ואילו חלק מהתשלום למחזיקי אג"ח סדרה ב' יופקד בנאמנות עד להסדרת המחלוקת בין הצדדים.

בטווח הבינוני-ארוך תלויה החברה בהמשך מימוש נכסים ובפרט במימוש נכס מהותי, Casa Radio ברומניה, לצורך כיסוי יתרת ההתחייבויות למחזיקי אגרות החוב בסך כ-133 מיליון אירו. Casa Radio נמצא במוקד של בדיקת השלטונות לגבי אי-סדרים, מה שמגביל מאוד להערכתנו את האפשרות לממש אותו או לקבל אשראי כנגדו. שאר נכסי החברה הם פרויקטים בשלבי פיתוח ראשוניים וקרקעות במרכז ובמזרח אירופה ובהודו, אזורים אשר מתאפיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית. לכן, אנו מעריכים שנושי החברה חשופים לסיכונים אי-ביצוע בזמן (execution risk) של תהליך מימוש נכסים אלו כדי לשלם את הקרן והריבית בשנים הבאות. הערכתנו

נתמכת בהכללת הערת עסק חי בדוחות הכספיים ובחשש שהביעו הנהלת החברה והדירקטוריון שלה לגבי יכולתה לשרת את החוב לפי לוח הסילוקין המקורי.

אנו מעריכים את הגמישות הפיננסית של החברה כנמוכה מאוד, לנוכח רמת מינוף של כ-90% אשר עלתה בעקבות שערוכים שליליים שרשמה החברה והתזרים השלילי מפעילות שוטפת. להערכתנו, תזרים המזומנים השוטף של החברה צפוי להיוותר שלילי. זאת על סמך תשלומי הריבית והוצאות ההנהלה והכלליות הצפויים, לעומת הכנסות השכירות מנכס מניב אחד, קניין Torun בפולין, העומד גם הוא למכירה לאחר מימוש מרבית הנכסים המניבים של החברה.

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של החברה היא "חלשה", בין היתר מכיוון שקיים פער בין המקורות הוודאיים לשימושים בשנה הקרובה ובשל הערכתנו כי לחברה אין נגישות לשוק ההון לצורך מחזור חוב. להערכתנו, כדי לעמוד בתשלומי האג"ח ב-12 החודשים הקרובים תצטרך החברה להשלים בהצלחה את מכירת קניין Torun. בהתאם למתודולוגיה שלנו, תרחיש הבסיס אינו כולל תקבולים ממימושים עתידיים של נכסים.

אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה מיום 1 ביולי, 2017, ועד ליום 30 ביוני, 2018, הם:

- מזומן ונכסים פיננסיים סחירים (זמינים לשירות החוב) בהיקף של כ-6 מיליון אירו.
- תקבולים ממימוש נכסים שהושלם בהיקף של כ-25 מיליון אירו.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה לאותה תקופה הן:

- פירעונות קרן אג"ח בהיקף של כ-25 מיליון אירו;
- FFO (funds from operations) שלילי של כ-10 מיליון אירו.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו כי קיימת ודאות כמעט מלאה כי בעתיד יתרחש אירוע כשל פירעון, לפי הגדרות S&P Global Ratings. זאת בהינתן החלטת החברה לפנות לבית המשפט שעלולה להוביל לעצירת תשלומים ו/או לשינוי בתנאי החוב הנוכחיים, אי הוודאות לגבי אפשרות החברה לממש את הנכס Casa Radio, ולנוכח תזרים המזומנים השוטף השלילי ורמת המינוף הגבוהה של החברה.

התרחיש השלילי

נוריד את הדירוג אם תהיה עצירה של התשלומים או שינוי מהותי בתנאי הסדר החוב בשל בקשת מחזיקי האג"ח או החברה.

התרחיש החיובי

פעולת דירוג חיובית אינה סבירה בטווח זמן הקרוב.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה - כללי: ההשלכות הדירוגיות של החלפת חוב, ארגון מחדש, הסדרי מימון ורכישות חוזרות תחת לחץ](#), 12 במאי, 2009
- [מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch](#), 14 בספטמבר, 2009
- [מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לשימוש בדירוגים בקבוצת ה-CC וה-CCC](#), 1 באוקטובר, 2012
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים](#), 13 בנובמבר, 2012
- [מתודולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' \(כשל פירעון\) ו-'SD' \(כשל פירעון סלקטיבי\)](#), 24 באוקטובר, 2013

- [מתודולוגיה: דירוג קבוצות חברות](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: דירוגי חברות - יחסים פיננסיים והתאמות](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה - מאמרי ליבה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: סיכון ענפי](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג יזמי נדל"ן](#), 3 בפברואר, 2014
- [סולמות דירוג והגדרות: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 22 בספטמבר, 2014
- [מתודולוגיה - מאמרי ליבה: קריטריונים לדירוג הנפקות של חברות לא פיננסיות בסולם הדירוג המקומי של S&P מעלות](#), 22 בספטמבר, 2014
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים](#), 16 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה - כללי: טבלאות ההמרה של S&P בין דירוגים בסולם הגלובלי לדירוגים בסולמות מקומיים](#), 14 באוגוסט, 2017
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 26 ביוני, 2017
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 25 בינואר, 2016

פרטים כלליים (נכון ל-28 בספטמבר, 2017)

פלאזה סנטרס אן.וי	
דירוג(י) המנפיק	
ilCC\Negative	דירוג מקומי - טווח ארוך
דירוג(י) הנפקה	
<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>	
ilCC	סדרה א', ב
היסטוריית דירוג המנפיק	
דירוג מקומי - טווח ארוך	
ilCC/Negative	ספטמבר 28, 2017
ilCCC/Negative	מרץ 01, 2017
ilCCC/Watch Neg	נובמבר 08, 2016
ilBBB-/Negative	פברואר 25, 2016
ilBBB-/Stable	פברואר 20, 2015
D	נובמבר 14, 2013
ilB/Negative	יולי 19, 2013
ilBB+/Negative	מרץ 21, 2013
ilBBB-/Watch Neg	דצמבר 27, 2012
ilBBB+/Stable	מאי 21, 2012
ilBBB+/Negative	אוגוסט 31, 2011
ilA/Watch Neg	מאי 25, 2011
ilA/Negative	ספטמבר 20, 2010
ilA/Stable	מרץ 02, 2009
ilA+/Watch Neg	מאי 25, 2008
ilA+/Positive	פברואר 06, 2008
פרטים נוספים	
16:05 28/09/2017	זמן בו התרחש האירוע
16:05 28/09/2017	זמן בו נודע לראשונה על האירוע
החברה המדורגת	יזם הדירוג

מעקב אחר דירוג אשראי

אנו עוקבים באופן שוטף אחר התפתחויות שעשויות להשפיע על דירוג האשראי של מנפיקים או של סדרות אג"ח ספציפיות שאנו מדרגים, מטרת המעקב היא להבטיח כי הדירוג יהיה מעודכן באופן שוטף ולזהות את הפרמטרים שיכולים להוביל לשינוי בדירוג. S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il.

כל הזכויות שמורות © אין לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לשכפל, להפיץ בכל דרך, לשנות או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות הדירוגים, האנליזות, המידע, ההערכות, התוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, יחדיו, ה"תוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, יחדיו, "S&P"). S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים שלה, המנהלים שלה, בעלי המניות שלה, עובדיה ושלוחיה (להלן, יחדיו, "הצדדים (ה)קשורים") אינם מבקרים את התוכן ואינם מאמתים את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי-דיוקים, חוסרים, היותו מעודכן או זמין בכל עת. התוכן מסופק על בסיס S&P .AS-IS והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, במישרין או בעקיפין, לרבות, אך לא רק, בעניין מידת האיות מספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, וכי התוכן לא יכלול טעויות ו/או שגיאות.

S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות שהיא לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג שהוא, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד עבודה ועסקים, הפסד הכנסות או רווחים, הפסד או איבוד מידע, פגיעה בשם טוב, אבדן הזדמנויות עסקיות או מוניטין), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונודע מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

אנליזות הקשורות לדירוג ואנליזות אחרות, לרבות, אך לא רק, הדירוגים, ומידע אחר הכלול בתוכן מהוות הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומן, ואינן מהוות דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות. 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 כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך.

על מנת לשמר את העצמאות והיעדר התלות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע שאינו פומבי המתקבל בקשר להליכים האנליטיים שהיא מבצעת. S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחמתים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים, לפי העניין. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והאנליזות. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il ובאתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להופיע בפרסומים אחרים של S&P ושל צדדים שלישיים.