



Plaza Centers N.V

פעולת דירוג יוני 2009

1

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

Plaza Centers N.V

אופק דירוג: יציב	A2	דירוג סדרה (Issue)
------------------	----	--------------------

בהמשך להודעת הדירוג מתאריך 2.3.2009, מאשרת מידרוג דירוג A2 באופק יציב לאגרות חוב אשר יונפקו על ידי חברת Plaza Centers N.V (להלן: "החברה"), בהיקף של כ- 150 מיליון ש. אגרות החוב תונפקנה במסגרת סדרה קיימת ו/או סדרה חדשה, במח"מ של עד כ- 4 שנים. בהנפקת סדרה חדשה, לוח הסילוקין של אגרות החוב יכלול, בין שנה לשנתיים תשלום של ריבית בלבד (Grace) ולאחריה - פריסה לשיעורין. תמורת אגרות החוב מיועדת להחלפת חוב קיים ו/או להקטנת קווי אשראי. הדירוג חל גם על כל סדרות האג"ח הקיימות במחזור.

סדרות האג"ח במחזור הכלולות בפעולת דירוג זו:

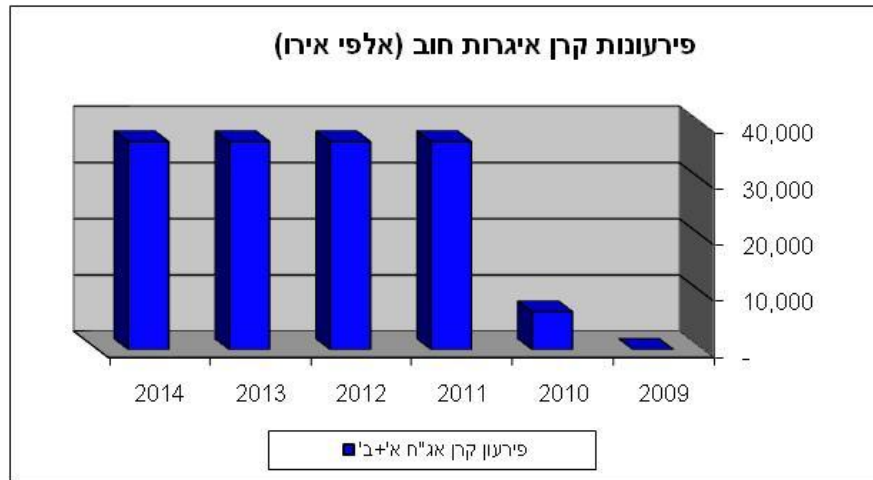
מספר תשלומי קרן נותרים	מועד התשלום האחרון	מועד התשלום הראשון	ריבית	הצמדה	ערך בספרים 31.12.08 כולל ריבית והצמדה (אלפי ש"ח)	סדרה
8	31.12.2017	31.12.2010	4.50%	מדד	326,932	סדרה א
5	01.07.2015	01.07.2011	5.40%	מדד	829,081	סדרה ב

1,156,012

Plaza Centers N.V - נתונים פיננסיים עיקריים לתאריך 31.12.2008 (באלפי אירו)

31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	נתונים פיננסיים עיקריים - אלפי אירו
14,955	60,219	507,843	98,613	הכנסות
42,585	15,984	218,067	18,139	רווח תפעולי
194,611	452,137	683,121	918,539	CAP
144,935	233,300	615,707	772,513	CAP נטו
-7,585	664	9,347	58,088	הכנסות (הוצאות) מימון
35,201	16,328	227,057	72,597	רווח לאחר מימון
29,342	14,720	226,967	67,684	רווח נקי
95,473	83,321	79,098	302,817	חוב פיננסי
49,676	218,837	67,414	146,026	יתרות נזלות
45,797	-135,516	11,684	156,791	חוב פיננסי נטו
211,104	474,897	761,211	958,556	סך מאזן
96,007	364,677	603,471	609,531	הון עצמי וזכויות מיעוט
49%	18%	12%	33%	חוב ל-CAP
24%	-30%	2%	17%	חוב נטו ל-CAP נטו
45%	77%	79%	64%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי

תרשים פרעון קרן אג"ח עד שנת 2012, כולל (באלפי אירו)



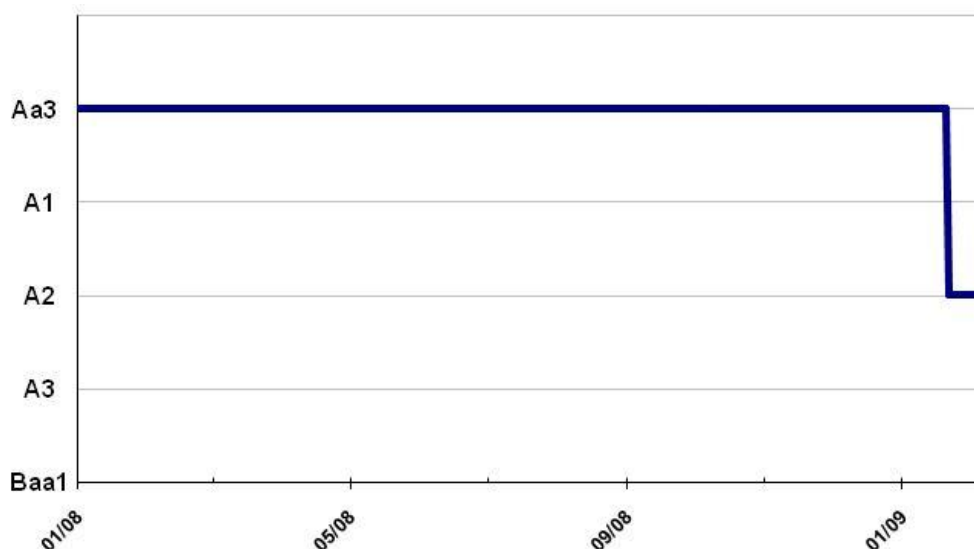
אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג :*

- שמירה על איתנות פיננסית וחיזוק משמעותי ביציבות תזרים המזומנים
 - נזילות וגמישות פיננסית גבוהות ביחס לתזרים אותו החברה צריכה לשרת
- גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג :***

- ירידה משמעותית ברמת הנזילות של החברה
- שינויים נוספים לרעה בשווקי פעילות החברה, אשר עלולים לפגוע בפעילותה 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
- הרעה משמעותית ביחסי האיתנות הפיננסית של החברה

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



אודות החברה

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

החברה מתמחה בייזום, שיווק, אכלוס, החזקה, הפעלה 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 ומרכזיה ובהודו. לחברה שטחים המיועדים ל- 31 פרויקטים, המתפרסים על פני שטח כולל של כ- 2.7 מיליון מ"ר. לאור המצב הכלכלי, 8 פרויקטים בלבד נמצאים בתהליכי בניה בשלבים שונים, שאר הפרויקטים נמצאים בהקפאה. לחברה פרויקט מרכזי ברומניה, Casa Radio, אשר עלותו מוערכת בכ- 370 מיליון אירו (חלק החברה). החל מחודש מרץ 2009, מחזיקה החברה ומתפעלת שני מרכזים מסחריים - בריגה, לטבייה ובליברץ, צ'כיה.

בעל המניות העיקרי בחברה, בעקיפין, הינו מר מרדכי זיסר, המחזיק בחברה באמצעות חברת האם, אלביט הדמיה בע"מ, המחזיקה- במישרין ובעקיפין, בכ- 74% ממניות החברה. שאר מניות החברה מוחזקות בידי הציבור.

מונחים פיננסיים עיקריים

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

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדרגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדרגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדרגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדרגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדרגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדרגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדרגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	Caa	
התחייבויות המדרגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדרגות 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 שאלוהיה 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: CRP07030609000M

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") 2009.

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 בעינינו 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 הבטחה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים 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 צריכה 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 מנפיק, 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 מודייס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investor Services 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 בזמן 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.