

פלאזה סנטרס אן.וי.

8 בנובמבר, 2016

עדכון דירוג

הורדת דירוג ל-'CCC' והכנסת הדירוג ל-CreditWatch עם השלכות שליליות; טרם בוצעו מימושי נכסים בהיקף הנדרש

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 דירוג

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

התאמות לדירוג

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

עדכון דירוג

הורדת דירוג ל-'ilCCC' והכנסת הדירוג ל-CreditWatch עם השלכות שליליות; טרם בוצעו מימושי נכסים בהיקף הנדרש

תמצית

- היקף מימושי הנכסים בחודשים האחרונים נמוך באופן משמעותי בהשוואה לתכנית העסקית של החברה. כתוצאה מכך אין בידי פלאזה סנטרס את המקורות לביצוע פירעון מוקדם של התחייבויותיה למחזיקי האג"ח, שהשלמתו הייתה מקנה לה את הזכות לדחייה של שנה בלוח הסילוקין.
- בשל אי העמידה של החברה בתכנית המימושים בהיקף מספק, ובהעדר הזכות לדחייה בלוח הסילוקין כאמור, קיים גירעון מהותי בין המקורות של החברה לשימושים הצפויים שלה עד סוף שנת 2017.
- ב-7 בנובמבר, 2016, פנתה החברה למחזיקי האג"ח על מנת לקבל ארכה של ארבעה חודשים למימוש נכסיה כדי לסייע לה לעמוד ביעד הפירעון המוקדם לדחיית התשלומים. להערכתנו, התפתחויות אלו יוצרות חוסר ודאות לגבי נכונותה ויכולתה לעמוד בתשלומים הקרובים במלואם ובמועדם.
- אנו מורידים את דירוג החברה ל-'ilCCC' ומכניסים את הדירוג לרשימת מעקב עם השלכות שליליות, בשל הלחץ שנוצר על נזילות החברה והעלייה בסיכון לכשל פירעון בששת החודשים הקרובים.

פעולת הדירוג

ב-8 בנובמבר, 2016, הורידה Standard & Poor's Maalot את דירוג פלאזה סנטרס אן.וי., העוסקת בתכנון, פיתוח והקמה של מרכזי קניות במרכז ומזרח אירופה, ל-'ilCCC', ובאותה עת הכניסה את הדירוג ל-CreditWatch עם השלכות שליליות.

שיקולים עיקריים לדירוג

הורדת הדירוג ל-'ilCCC' והכנסת הדירוג לרשימת מעקב עם השלכות שליליות משקפת את הערכתנו שחלה הרעה מהותית בפרופיל הנזילות ואת הערכתנו שעלה הסיכון לחדלות הפירעון של החברה בטווח של חצי שנה מהיום.

בהתאם למתודולוגיה שלנו לבחינת נזילות, חלה הרעה נוספת ברמת הנזילות של החברה במהלך החודשים האחרונים שכן החברה לא הצליחה לעמוד בתכניתה העסקית הכוללת מימושי נכסים, בעוד שפירעונות אג"ח משמעותיים הולכים ומתקרבים. מצב הנזילות אף הוחמר מכיוון שהחברה אינה צפויה להשיג את יעד הפירעון המוקדם של התחייבויותיה למחזיקי האג"ח, שעמידה בו הייתה מקנה לה דחייה של שנה בלוח הסילוקין. נכון להיום, לעומת יעד נדרש של פירעון מוקדם בהיקף של 103 מיליון אירו, פרעה החברה למחזיקי האג"ח רק כ-34 מיליון אירו. אי לכך, ובהתאם לאמור בפרסום הקודם שלנו מיום 2 במרץ, 2016, אנו מורידים את הדירוג.

בעת הנוכחית, התמורות הצפויות ממימושי נכסים הן מקור הנזילות העיקרי שיש לחברה על מנת לעמוד בהתחייבויותיה. בעקבות העיכוב במימוש הנכסים, החברה פנתה למחזיקי האג"ח ב-7 בנובמבר על מנת לקבל ארכה של ארבעה חודשים לביצוע מימושי נכסים כדי לסייע לה לעמוד ביעד הפירעון המוקדם לדחיית התשלומים. להערכתנו, הודעת החברה מעלה חששות בנוגע לנכונותה וליכולתה לעמוד בתשלומים הקרובים במלואם ובמועדם. בין היתר, ייתכן כי על מנת לאפשר לה זמן נוסף לממש את נכסיה, תבקש החברה להיכנס למשא ומתן עם מחזיקי האג"ח על שינויים מהותיים בתנאי הסדר החוב (distressed exchange) ו/או לעצור תשלומים, צעדים שבהתאם למתודולוגיה שלנו עשויים להיות מוגדרים ככשל פירעון.

אנו מעריכים את הגמישות הפיננסית של החברה כנמוכה מאוד, לנוכח רמת מינוף גבוהה של כ-78% אשר מפחיתה את הסיכוי לביצוע של מחזור חוב. בנוסף, אחד מנכסיה המהותיים של החברה, Casa Radio בבוקרשט, המהווה כ-30% משווי הקרקעות

והנכסים, נמצא במוקד של בדיקת השלטונות לגבי אי-סדרים, עובדה המגבילה להערכתנו את אפשרות החברה לממש את הנכס או לקבל אשראי כנגדו.

נזילות

על פי הקריטריונים שלנו, רמת הנזילות של החברה היא "חלשה", בין היתר מכיוון שקיים פער מהותי בין המקורות הוודאיים לשימושים בשנה הקרובה. יכולת החברה לעמוד בחלויות החוב בשנה הקרובה תלויה בהצלחתה לממש בחודשים הקרובים את כל נכסיה המרכזיים. בעת הנוכחית נושיה של החברה חשופים באופן מהותי לסיכוני אי-ביצוע בזמן (execution risk) של תהליך מימוש הנכסים שהוא תהליך מורכב יחסית.

תרחיש הבסיס שלנו אינו כולל תקבולים ממימושים עתידיים של נכסים, בהתאם למתודולוגיה שלנו.

אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה מיום 1 באוקטובר 2016 ועד ליום 30 לספטמבר 2017 הם:

- מזומן ונכסים פיננסיים סחירים (זמינים לשירות החוב) בהיקף של כ-17 מיליון אירו.

ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה לאותה תקופה הן:

- פירעונות קרן אג"ח בהיקף של כ-36 מיליון אירו;
- FFO (funds from operations) שלילי של כ-5 מיליון אירו.

בנוסף, לחברה צפויים פירעונות קרן וריבית בהיקף מהותי מאד בדצמבר 2017 (מעבר לתקופה של שנה).

Credit Watch

הכנסת הדירוג לרשימת מעקב עם השלכות שליליות נובעת מהלחץ על פרופיל הנזילות של החברה, בין היתר לנוכח חלויות החוב הגבוהות בחודשים הקרובים, המעורר חשש כי החברה לא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה בחצי השנה הקרובה. נוריד את הדירוג אם החברה תיכנס למשא ומתן עם מחזיקי האג"ח על שינויים מהותיים בתנאי הסדר החוב הקיים או אם תהיה עצירה של התשלומים. נוציא את החברה מרשימת מעקב אם יחול שיפור משמעותי בפרופיל הנזילות של החברה כך שיהיו לה מקורות מספקים לכיסוי חלויות החוב.

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה – כללי: קריטריונים לדירוג הנפקות של חברות לא-פיננסיות בסולם הדירוג המקומי של Standard & Poor's Maalot](#), 22 בספטמבר, 2014
- [מתודולוגיה – כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 22 בספטמבר, 2014
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 25 בינואר, 2016
- [מתודולוגיה – כללי: טבלאות ההמרה של S&P Global Ratings בין דירוגים בסולם הגלובלי לדירוגים בסולמות מקומיים](#), 1 ביוני, 2016
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 18 באוגוסט, 2016
- [מתודולוגיה – כללי: השימוש בתחזית הדירוג וב-CreditWatch](#), 14 בספטמבר, 2009
- [מתודולוגיה – כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות והשימוש בדירוגים 'D' \(כשל פירעון\) ו-'SD' \(כשל פירעון סלקטיבי\)](#), 24 באוקטובר, 2013
- [מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה – מאמרי ליבה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים](#), 16 בדצמבר, 2014

- [מתודולוגיה: דירוגי חברות – יחסים פיננסיים והתאמות](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: דירוג קבוצת חברות](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: סיכון ענפי](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים](#), 13 בנובמבר, 2012
- [מתודולוגיה: גורמי מפתח בדירוג יזמי נדל"ן](#), 19 באוגוסט, 2014
- [מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לשימוש בדירוגים בקבוצת ה-CC וה-CCC](#), 1 באוקטובר, 2012
- [מתודולוגיה - כללי: ההשלכות הדירוגיות של החלפת חוב, ארגון מחדש, הסדרי מימון ורכישות חוזרות תחת לחץ](#), 12 במאי, 2009

פרטים כלליים (נכון ל-8 בנובמבר, 2016)

	פלאזה סנטרס אן.וי
	דירוג(י) המנפיק
iiCCC/Watch Neg	דירוג מקומי - טווח ארוך
	דירוג(י) הנפקה
	<u>חוב בכיר בלתי מובטח</u>
iiCCC	סדרה א'
iiCCC	סדרה ב'
	היסטוריית דירוג המנפיק
	דירוג מקומי - טווח ארוך
iiCCC/Watch Neg	נובמבר 08, 2016
iiBBB-/Negative	פברואר 25, 2016
iiBBB-/Stable	פברואר 20, 2015
D	נובמבר 14, 2013
iiB/Negative	יולי 19, 2013
iiBB+/Negative	מרץ 21, 2013
iiBBB-/Watch Neg	דצמבר 27, 2012
iiBBB+/Stable	מאי 21, 2012
iiBBB+/Negative	אוגוסט 31, 2011
iiA/Watch Neg	מאי 25, 2011
iiA/Negative	ספטמבר 20, 2010
iiA/Stable	מרץ 02, 2009
iiA+/Watch Neg	מאי 25, 2008
iiA+/Positive	פברואר 06, 2008
	פרטים נוספים
17:04 08/11/2016	זמן בו התרחש האירוע
17:04 08/11/2016	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. לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר סטנדרד אנד פורס 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 סטנדרד אנד פורס 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 מהחנתמים 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.