



אלביט הדמיה בע"מ

Plaza Centers N.V

רשימת מעקב - מאי 2011

1

מחבר:

נדב גורן, אנליסט בכיר
nadavq@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד (חשבונאי) ראש תחום נדל"ן
ranq@midroog.co.il

אביטל בר דין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

אלביט הדמיה בע"מ

Plaza Centers N.V

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

מידרוג מודיעה על הכנסת דירוג סדרות האג"ח המונפקות של חברת אלביט הדמיה בע"מ (להלן "אלביט") ושל חברת Plaza Centers N.V. (להלן: "פלאזה סנטרס"), אשר מדורגות A2 באופק שלילי, לרשימת מעקב (Watch-list) זאת בהמשך לפרסומים אחרונים בדבר אתגרים מימוניים בחברת האם - אירופה ישראל בע"מ.

להערכת מידרוג, אי הסדרת המימון בחברת האם - אירופה ישראל עלול להוסיף אתגרים, זאת בנוסף לשחיקה הנמשכת בפעילות החברות אשר הובילה להצבת אופק דירוג שלילי המעיד על התפתחות שלילית בדירוגי החברות, עוד טרם השלכות נושא מימון חברת אירופה ישראל. להרחבה על שיקולי אופק הדירוג השלילי הננו להפנות לדוח של אלביט שפורסם בתאריך 18.07.2010 ופלאזה סנטרס מתאריך 06.03.2011.

מידרוג מצפה כי לאורך התקופה בה יהיה הדירוג נתון תחת רשימת מעקב יוסדר נושא המימון בחברת אירופה ישראל. בהמשך לבירור שערכה מידרוג, עולה כי הסדרה זו אינה מתוכננת לכלול את אלביט הדמיה ופלאזה סנטרס כך שאינה כוללת תמיכה תזרימית או אחרת מחברות אלו בחברת אירופה ישראל.

למרות זאת, מידרוג תעקוב אחר התפתחות האירועים לצד הצלחה ביישום האסטרטגיה העיסוקית הכוללת מימוש נכסים תוך הרחבת מקורות המימון והצפת שווי עודף.

כמו כן, מידרוג תבחן את התפתחות נגישות החברות למקורות הון וחוב. ככל שלא יחול שיפור באמור לעיל, קיימת סבירות גבוהה להורדת דירוג.

אודות אלביט

אלביט הדמיה בע"מ הינה חברה ציבורית אשר נתאגדה בשנת 1996 ונסחרת במסחר דואלי בבורסת הנאסד"ק וכן בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה עוסקת, במישרין ובעקיפין, במספר תחומי פעילות:

- מרכזי מסחר ובידור - ייזום, בניה, תפעול, ניהול ומכירה של מרכזי מסחר ובידור וכן פרויקטי נדל"ן מעורבים אחרים, בעיקר בתחום הקמעונאי, הממוקמים במרכז ומזרח אירופה ובהודו. עיקר הפעילות בתחום מרוכזת באמצעות חברת הבת - Plaza Centers N.V.
- פרויקטים למגורים - ייזום, בניה ומכירה של פרויקטי מגורים בהודו.
- מלונות - בעלות, תפעול וניהול של מספר מלונות במערב ומזרח אירופה (הולנד, בלגיה ורומניה), באמצעות חברת הבת אלסינט בע"מ, תחת המותגים Park Plaza ו-Radisson.
- פעילות נדל"ן מניב בארה"ב - בשנת 2010 נכנסה החברה לפעילות בתחום המרכזים המסחריים בארה"ב במסגרת החזקה בקרן השקעות שבה שותפת, בין היתר, גם פלאזה סנטרס.
- טיפול מונחה הדמיה - השקעות בתחום המחקר והפיתוח הרפואי, באמצעות השקעה בחברת Gamida Cell. מחקר ופיתוח, ייצור ושיווק של מערכות וציוד אולטרא סאונד מונחה הדמיה, באמצעות חברת InSightec.
- תחומי פעילות אחרים - הפצה ושיווק של מוצרי אופנה בישראל, באמצעות חברה בת המשמשת כמשווקת הבלעדית של המותג "מנגו" ומדצמבר 2008 גם של המותג "GAP".

אלביט הדמיה בע"מ מוחזקת, נכון למועד דו"ח זה, על ידי אירופה ישראל בע"מ בשיעור של כ- 47%. המחזיקה העיקרית, חברת אירופה ישראל בע"מ, מוחזקת במלואה על ידי מר מוטי זיסר.

אודות פלאזה סנטרס

חברת פלאזה סנטרס אן. וי הינה חברה בת של אלביט הדמיה בע"מ, 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 בוורשה (WSE).

החברה מתמחה בייזום, שיווק, אכלוס ומכירה של מרכזים מסחריים ופועלת בשוק פיתוח הנדל"ן (בעיקר מרכזים מסחריים) במדינות מתפתחות, זה למעלה מ- 15 שנה. בשלב הראשוני עסקה החברה בפרויקטי פיתוח של מרכזים מסחריים בהונגריה ולאחר מכן התרחבה בהדרגה למדינות מזרח אירופה נוספות, כמו גם להודו. בשנת 2010 נכנסה החברה לפעילות בנדל"ן מניב בארה"ב במסגרת החזקה בקרן השקעות שבה שותפה, בין היתר, גם אלביט הדמיה. נכון למועד דו"ח זה, פועלת החברה ב- 8 מדינות במזרח ומרכז אירופה, וכן בהודו ובארה"ב. בעל המניות העיקרי בחברה, בעקיפין, הינו מר מוטי זיסר, המחזיק בחברה באמצעות אלביט הדמיה, המחזיקה בכ- 62% ממניות החברה. שאר מניות החברה מוחזקות בידי הציבור.

סולם דירוג התחייבויות

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

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2011.

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 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 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 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 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 מודי'ס (Moody's) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, 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.