

אולימפיה החזקות נדל"ן בע"מ

מעקב יוני 2011

1

מחבר:

אילון גרפונקל, עו"ד-רו"ח - אנליסט
eylong@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד-חשבונאי - ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il

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



אולימפיה החזקות נדל"ן בע"מ

אופק הדירוג: שלילי	Caa3	דירוג סדרות ב', ג'
--------------------	------	--------------------

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג מ- Ba1 באופק דירוג שלילי לדירוג Caa3 תוך הותרת אופק שלילי, לסדרות אג"ח ב' וג' שבמחזור של חברת אולימפיה החזקות נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה") כמו כן, מודיעה מידרוג על הוצאת החברה מרשימת מעקב (Watch –list).

חברת אולימפיה סבלה מרמת נזילות נמוכה ובחודשים האחרונים מאמציה להשיג מקורות מימון לא צלחו: לא מומש הסכם השקעה אשר נחתם בין קרן יורקוויל לבין החברה, אי הצלחה בגיוס אג"ח פרטי, אי תשלום מרוכש נכס בפרויקט פארק אולימפיה בתמורה חוזית בסך של כ-11 מיליון ₪ וכן אי השלמת מכירה של מספר נכסים בישראל.

בהמשך לפניית החברה למחזיקי אג"ח על מנת לדחות את מועד פירעונות חובות, אותו מגדירה מידרוג כאירוע של כשל פירעון, ביצעה מידרוג הערכה ראשונית לשיעור ההפסד הצפוי לסדרות האג"ח, **בתרחיש של מימוש מהיר** של נכסי החברה. תרחיש זה מניח, כי החברה לא תצליח לממש בהתאם לעלות הנכסים בספרים (בהתאם לדוחות הכספיים ליום 31.03.11, ההון העצמי המיוחס לבעלי מניות הרוב הינו חיובי ועומד על כ-53 מיליון ₪).

לצורך הערכת שיעור ההפסד יישמה מידרוג מודל Run-Off, למקורות העומדים לטובת נושי החברה, הכוללים, בין היתר, תמורה ממימוש קרקעות ופרויקטים בישראל, אחזקה בכ- 32.6% ממניות Nanette Real Estate Group N.V. ("נאנט"), העוסקת בייזום פרויקטים למגורים במזרח אירופה ובייחוד בפולין, תמורה ממימוש קרקעות בחו"ל, בעיקר באוקראינה וכן יתרת נזילות העומדת ליום 31.12.10 על כ- 11 מיליון ₪.

על בסיס ניתוח רגישות לתקבולים הצפויים **ממימוש מהיר** מידרוג מעריכה, כי נכון למועד זה, שיעור ההפסד למחזיקי האג"ח תואם לדירוג Caa3¹. חלק ניכר מהמקורות כוללים מימוש קרקעות באוקראינה וברומניה אשר יכולת הנראות, לגבי עיתוי והתמורה ממימוש, הינה נמוכה בהתחשב באקלים הכלכלי הנוכחי במדינות אלו ובהעדר נפח עסקאות משמעותי.

הותרת אופק הדירוג השלילי משקפת את האפשרות לשיעורי הפסד גבוהים יותר בשל הקושי האמור בהערכת התמורות במימוש מהיר של נכסי החברה בתנאי השוק הנוכחיים.

¹ ראה דוח מיוחד - [דירוג חוב בהינתן כשל פירעון](#), נובמבר 2009

שנות פירעון האג"ח *	יתרת האג"ח בספרים 31.12.10 (מיליוני ₪)	הצמדה	שיעור ריבית שנתית	ע.נ האג"ח 31.12.10 (מיליוני ₪)	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2009-2013	97.4	מדד	5.70%	89.2	מאי-06	1790054	אג"ח ב'
2010-2015	130.8	מדד	5.90%	120.1	מאי-08	1790062	אג"ח ג'

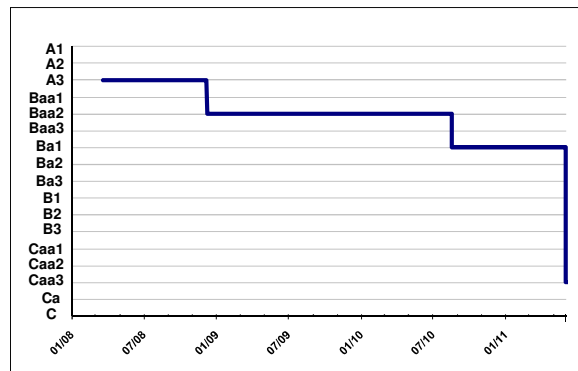
228.2

209.3

סה"כ

* יצוין כי מועד הפירעון המקורי של אג"ח ב' היה ביום 31.05.2011 לפירעון קרן אג"ח של כ-33 מיליון ₪ אשר בשלב זה נדחה ב-90 יום.

היסטוריית דירוג



3

אודות החברה

אולימפיה החזקות נדל"ן בע"מ עוסקת החל משנת 2000 בניהול וייזום פרויקטים של נדל"ן למגורים ונדל"ן מניב בישראל ובחו"ל. ייזום נדל"ן למגורים במזרח אירופה באמצעות Nanette Real Estate Group N.V. ("נאנט"), המוחזקת על ידי החברה בשיעור של 32.6% ובאוקראינה, בעיקר באמצעות אולימפיה יורו קונסטרוקשן, המוחזקת בשיעור של כ-45% ופעילות נדל"ן בישראל, המתבצעת, בין השאר, באמצעות חברות מוחזקות, וכוללת ייזום פרויקטים למגורים למשרדים ולמסחר, ניהול פרויקטים ואחזקת נכסים מניבים. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם קבוצת צנלסון וד"ר קארל פרנץ.

דוחות מתודולוגיים:

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

[חברות נדל"ן - מתודולוגיה](#), נובמבר 2008.

דוח מיוחד - [אופק דירוג ורשימת מעקב כאינדיקציה לכיוון השתנות הדירוג](#), נובמבר 2006.

דוח מיוחד - [דירוג חוב בהינתן כשל פירעון](#), נובמבר 2009

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג - www.midroog.co.il

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	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	
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 מאוד.	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 שאלה 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.

מושגי יסוד

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



דו"ח מספר: CFOLYMPIA100611000M

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") 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 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 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 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 בייעוץ 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.