

גזית גלוב בע"מ

אופק: יציב	Aa2	דירוג סדרות
-------------------	------------	--------------------

מידרוג מדרגת בדירוג Aa2 את הסדרות הקיימות די ו- וי אג"ח וכן סדרות זי – ט' אג"ח סך של עד 1,000 מ' ש' ע.נ. שתנפיק החברה. דירוג זה חל על כל סדרות האג"ח הישראליות שבמחזור, (להלן: "אג"ח Unsecured"). אגרות חוב מסדרות ז' – ט', במח"מ של עד 10 שנים (לוח הסילוקין טרם נקבע סופית).

להלן פירוט סדרות קיימות מדורגות של החברה:

סדרה	הצמדה	ריבית	יתרה ליום 30.6.2007 אלפי ש"ח (*)	תחילת פירעון קרן	סיום פירעון קרן	יתרת הקרן לתאריך 30.6.2007 (*)
אג"ח א'	דולר	6.50%	652,685	30/06/2007	30/06/2017	585,622
אג"ח ב'	יורו	E+2%	177,270	31/12/2014	31/12/2016	187,201
אג"ח ג'	מדד	4.95%	1,300,000	30/06/2011	30/06/2018	1,367,607
אג"ח ד'	מדד	5.10%	1,750,000	31/03/2019	31/03/2021	1,790,491
אג"ח ה'	תלבור	T+0.7%	500,000	30/06/2017	31/12/2017	495,500
אג"ח ו'	נומינלי	6.40%	1,150,000	31/12/2011	31/12/2016	1,185,662

(*) כולל התאמות לאחר 30.06.2007

התפתחויות אחרונות¹

מידרוג בוחנת את פעילות גזית גלוב (להלן "החברה") ברמת הסולו המורחב, קרי, החברה עצמה והחברות הפרטיות בבעלותה אשר החברה ערבה לחובותיהן.

המשך צמיחה בהיקפי הפעילות של החברות המוחזקות

חברת First Capital Realty התורמת 33% לסך השווי הנכסים (כולל חלקה ב- Equity One), דיווחה על המשך גידול בהיקף ההכנסות – ה- NOI עמד על 178.6 מיליון \$ קנדי בהשוואה ל- 148.3 מיליון \$ קנדי, גידול של 20% - הגידול נובע מעליה במצבת הנכסים. ה- FFO הסתכם בתשעת החודשים הראשונים של 2007 ב- 92.5 מיליון \$ קנדי לעומת 84.5 מיליון \$ קנדי בתקופה המקבילה אשתקד. מתחילת השנה רכשה FCR נכסים בהיקף של 390 מיליון \$ קנדי ויתרת הנכסים בספריה עומדת על כ- 3 מיליארד \$ קנדי. בנוסף, מחזיקה FCR בכ- 19% ב- Equity One. חברת Citycon (חברה מוחזקת בשיעור של- 39%), התורמת 18% לשווי הנכסים, דיווחה על גידול של 26% ב- NOI לסך של 76.3 מיליון יורו בתשעת החודשים הראשונים של 2007 ועל רווח כולל של 191 מיליון יורו. במהלך חודש ספטמבר רכשה חברת Citycon מרכז מסחרי גדול בפינלנד בסכום של 329 מיליון יורו. המרכז המסחרי הוא המרכז החמישי בגודלו בפינלנד – הלסינקי. המרכז כולל 61,300 מ"ר להשכרה. העסקה שיקפה תשואה נטו של 4.5% לפני השבחה והרחבה.

מחברים:
אמיר ארד
אנליסט

amira@midroog.co.il

רן גולדשטיין

ראש צוות

rang@midroog.co.il

אנשי קשר:

אביטל בר דיין

סמנכ"ל, ראש תחום האגידים
ומוסדות פיננסיים

bardayan@midroog.co.il

מידרוג בע"מ

מגדל המילניום

רח' הארבעה 17

תל-אביב, 64739

טל': 03-6844700

פקס: 03-6855002

info@midroog.co.il

www.midroog.co.il

תקציר זה מתייחס למבנה הנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד 20.12.2007. אם יהולו שינויים במבנה הנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף, ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת המציתו של דוח הדירוג.

¹ החל מדו"ח פעולת דירוג מחודש יוני 2007.

חברת Equity One התורמת 13% לשווי הנכסים (מייצג החזקה ישירה בלבד) דיווחה על יציבות בפעילות. ה- FFO הסתכם בתשעת החודשים הראשונים של 2007 ב-77.1 מיליון \$ לעומת 90.2 מיליון \$ בתקופה המקבילה אשתקד. הירידה נובעת ממכירת נכסים אשר תרמה בתקופה הנסקרת להפסד של 3.6 מיליון \$ וכן הוצאות הנהלה וכלליות בעלות אופי חד פעמי בעיקר בשל בחינת עסקאות שלא באו לכלל מימוש.

החברה רכשה את מניות חברת אכד בנין והשקעות בע"מ אשר יכולה לשמש כזרוע ביצוע קבלנית

במהלך חודש ספטמבר 2007, רכשה החברה 50% מהון מניותיה של אכד בנין והשקעות בע"מ בתמורה לסכום של כ- 44.4 מיליון דולר. מר אורי דורי, יו"ר דירקטוריון החברה ומנכ"ל משותף ומר דוד כץ, דירקטור בחברה, יחזיקו ב- 50% הנוספים. החזקת החברה ב- 50% ממניות אכד מעניקה לה החזקה כלכלית של כ- 37% מהון המניות ומזכויות ההצבעה של א. דורי חברה לעבודות הנדסיות בע"מ, אשר הינה חברה ציבורית הפועלת בתחום הייזום הקבלני ובבניה בארץ וכן במזרח אירופה.

החברה בוחנת כניסה לתחום האנרגיה

במהלך חודש ספטמבר, החליט דירקטוריון החברה לבחון כניסה להשקעות בתחומי האנרגיה בכלל ובאנרגיה מתחדשת בפרט, בין בדרך של השקעה בחברות הפועלות בתחום, ובין בדרך של רכישה ופיתוח נכסי אנרגיה מניבים ישירות. כמו כן, החליטה החברה לבחון רכישת מניות אורמת תעשיות בע"מ המוחזקות בידי גזית אינק. לחודש נובמבר 2007 טרם סיימה החברה את בחינת הנושא.

מינוי מנכ"ל החברה לסגן יו"ר דירקטוריון החברה והחלפתו במנכ"ל אחר

במהלך חודש נובמבר, הודיעה החברה על מינויו המתוכנן של מיכאל בר חיים, חבר הנהלת בנק לאומי וראש החטיבה המסחרית למנכ"ל החברה אשר ייכנס לתפקידו במהלך חודש ינואר 2008. מר דורי סגל מונה לסגן יו"ר הדירקטוריון ויתמקד בפיתוח העסקי של הקבוצה ובקידום עסקי האנרגיה.

החברה הרחיבה פעילותה להודו והתקשרה בהסכם השקעה בקרן נדל"ן בהודו

בהמשך להחלטת החברה מחודש ינואר 2006 בדבר הרחבת פעילות החברה גם לאסיה, התקשרה החברה באמצעות חברה בת בבעלות מלאה, במהלך חודש אוגוסט בהסכם להשקעה עם קרן השקעות בנדל"ן בהודו. הקרן הוקמה ביוזמה ובחסות קבוצת HDFC². הקרן תשקיע, במישרין ובעקיפין, בחברות נדל"ן הפועלות בתחום הפיתוח והבנייה, לרבות באזורי כלכלה וסחר מיוחדים, פארקים טכנולוגיים, מתחמים עירוניים משולבים ומבנים בסקטור האירוח הפרטי, כדוגמת בתי מלון, בתי דירות ומרכזי בילוי וסחר. התחייבות ההשקעה של קבוצת גזית גלוב עומדת על 110 מיליון דולר. נכון לתאריך הדו"ח העבירה החברה סכום של 10 מיליון דולר לקרן.

הגדלת אחזקה בחברת EQY

בחודשים יולי ואוגוסט רכשה חברה בת בבעלותה המלאה של החברה, מניות של חברת EQY בהיקף של כ- 216 מיליון ₪. בעקבות רכישות אלו עלה שיעור החזקת הקבוצה ב- EQY מכ- 42.2% לכדי 45%.

חלוקת דיבידנד

במהלך אוקטובר חילקה החברה דיבידנד בסך 0.27 ₪ למניה, בהיקף כולל של כ- 32 מיליון ₪. מתחילת השנה חולק דיבידנד בסך של 93 מיליון ₪ המהווים 13% מהרווח הנקי.

² קבוצה המחזיקה בין היתר בבנק למשכנתאות הגדול בהודו, בנק מסחרי, חברת ביטוח, קרנות השקעה ועוד אשר הופכים אותה לאחד מהגופים הכלכליים הגדולים בהודו.

התפתחות התוצאות הכספיות

ניתוח התוצאות הכספיות מתייחס לתוצאות הכספיות של החברה ברמת הסולו המורחב, כפי שהוגדר לעיל.

החל מנתוני מרץ 2007 החברה מיישמת את תקן 16 ומציגה את נכסיה על פי שוויים ההוגן.

החברה הנפיקה זכויות למחזיקי מניות, מימוש חלקן הגדיל עד כה 350 מיליון ₪ את ההון העצמי של החברה.

בתאריך 22.11.2007 הודיעה החברה על הנפקת זכויות למחזיקי מניות אשר יוצרים פוטנציאל הגדלה של ההון העצמי בכ – 700 מיליון ₪ נוספים. עד למועד כתיבת דו"ח זה, מימשה גזית אינק ובעלי מניות מקרב הציבור אופציות בכ – 350 מיליון ₪ אשר התווספו להון העצמי של החברה. הן בידי גזית אינק והן בידי הציבור קיימות אופציות נוספות התקפות לשישה חודשים עד לפקיעתן בהיקף של 350 מיליון ₪ נוספים.

לחברה קיימות יתרות מזומן גבוהות המאפשרות לה גמישות פיננסית גבוהה

נכון ליום 30.6.2007, יתרות המזומן של החברה עמדו על סכום גבוה של כ – 220 מיליון ₪. בנוסף, לחברה תיק ניירות ערך אשר חלקו מסווג לזמן קצר וחלקו מסווג לזמן ארוך שעמד נכון ל – 30.6.2007 על 410 מיליון ₪. בנוסף, לחברה יתרות אשראי בלתי מנוצלות בהיקף של 640 מיליון דולר. מידרוג מעריכה, כי הנוזלות של החברה הינה גבוהה מאוד וכי יתרות המזומן, ביחד עם התיק הנוזיל של החברה, תורמים לגמישות פיננסית גבוהה לחברה.

חוב ואיתנות פיננסית סולו מורחב* (כולל גיוס הון של 350 מיליון ₪)

31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	30.6.2007	30.9.2007	פרופורמה CORP	שם אלפי
3,462,800	4,932,000	7,870,700	11,756,900	12,736,300	14,086,300	CAP
2,160,600	3,023,200	5,005,300	6,247,100	7,188,000	8,188,000	חוב פיננסי ברוטו
134,600	656,500	1,175,900	866,100	960,900	960,900	יתרות חלות
2,026,000	2,366,700	3,829,400	5,381,000	6,227,100	7,227,100	חוב פיננסי נטו
4,748,700	6,179,000	8,343,000	8,781,000	8,781,000	8,781,000	שווי שוק השקעות סחירות סוף תקופה
175,500	602,100	2,190,900	3,353,200	3,677,500	5,027,500	שווי מאזני השקעות לא סחירות
4,924,200	6,781,100	10,533,900	12,134,200	12,458,500	13,808,500	שווי השקעות מותאם**
3,383,300	4,788,100	7,686,800	11,664,900	12,517,700	13,867,700	שווי מאזני של סך ההשקעות
						יחסי איתנות
37%	37%	36%	46%	43%	41%	הון עצמי זכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
56%	55%	52%	48%	42%	41%	הון עצמי למאזן לפי שווי החזקות
60%	49%	50%	46%	50%	52%	חוב נטו לשווי תיק
64%	63%	65%	54%	57%	59%	חוב ברוטו לשווי תיק

*דו"ח כספי סולו מורחב הכולל את החברה עצמה והחברות הפרטיות בבעלותה אשר החברה ערבה לחובותיהן.

**שווי השקעות מותאם מחושב על בסיס שווי השוק של מניות חברת EQY, FCR ו-Citycon בתוספת שווי מאזני של ההשקעות הבלתי סחירות.

הרעה מסוימת ביחסי הכיסוי כתוצאה מעליה מהוצאות המימון של החברה מחד ומעלייה מתונה בצד ההכנסות מאידך.

הכנסות החברה מדיבידנדים נותרו על רמה דומה במהותה לאלו של שנת 2006, הכנסות החברה מנכסים בבעלות ישירה רשמו גידול לעומת שנת 2006 בעקבות גידול בהשקעה של הקבוצה בנכסי Promed – RSC, כמו גם בעקבות הגדלת משקל הייזום של החברה לפיתוח בישראל ובבולגריה. מאידך, גדלו הוצאות המימון לחציון.

הנפקת סדרות נוספות של אגרות חוב הגדילה את סך החוב הפיננסי של החברה, בעוד שהכנסות החברה מתזרים כתוצאה מפעולות השקעה לא נרשמו עדיין כהכנסה מדיבידנדים. ו/או כתוצאה מחלוקת דיבידנדים מיוחדים – אשר תרמו ליחסי הכיסוי, בעיקר בשנת 2006 (עם חלוקת כ – 77 מיליון ₪).

31.12.2005	31.12.2006	30.6.2007	אלפי ₪
317,705	360,347	180,753	הכנסות מדיבידנד מחברות בת וריבית
22,458	76,639	-	מניירות ערך אחרים
8,874	47,984	50,202	דיבידנד מיוחד
-49,013	-64,571	-36,819	הכנסות מנכסים בבעלות ישירה
-125,675	-188,555	-96,711	הוצאות הנהלה וכלליות
-17,189	-17,927	-16,057	הוצאות מימון
157,160	213,917	81,368	מס
			תזרים תפעולי שוטף ללא חד פעמי
		-82,377	הוצאות חד פעמיות בקשר עם עסקת מילס ויישום תקני חשבונאות חדשים ואחר
יחסי כיסוי			
2.00	1.92	1.73	יחס כיסוי תפעולי *
10.8	12.4	16.9	חוב לתזרים לפני מימון
8.6	9.6	14.7	חוב נטו לתזרים לפני מימון
20.6	24.3	40.3	חוב ברוטו לתזרים לאחר מימון ומס
16.4	18.8	35.0	חוב נטו לתזרים לאחר מימון ומס

* יחס כיסוי תפעולי = דיבידנדים, ריבית אג"ח ודמי ניהול, מחולק בהוצאות הנהלה וכלליות והוצאות מימון

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- ירידה ברמת המינוף הכוללת של החברה (סולו) והחברות המוחזקות.
- העלאת הדירוג של החברות המוחזקות.
- שיפור בתזרים.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- הרעה ביחסי האיתנות הפיננסית של החברה ו/או החברות המוחזקות עלייה בשיעור החוב נטו לשווי תיק מעל לרמה של 54%.
- פגיעה מהותית בתוצאות התפעוליות של החברות המוחזקות ובאיתנות הפיננסית.

אודות המנפיק

גזית גלוב הינה חברת השקעות בנדל"ן ועוסקת במישרין ובאמצעות חברות מוחזקות ברכישה, פיתוח וניהול נכסים מניבים בארה"ב (באמצעות החזקה בחברות Equity One , Royal Senior Care ו-ProMed Properties), קנדה (באמצעות החזקה בחברת First Capital Realty ו-ProMed Properties), אירופה (באמצעות החזקה בחברת Citycon וגזית אירופה) וישראל (באמצעות החזקה בחברת גזית גלוב ישראל (פיתוח) ובאמצעות אכד בנין והשקעות בע"מ). הקבוצה מתמקדת בעיקר בענף המרכזים המסחריים הפתוחים מעוגני סופרמרקטים. בנוסף, פועלת הקבוצה בענף הדירוג המוגן ובענף מבני משרדים רפואיים בצפון אמריקה, והחל מחודש ספטמבר 2007 בייזום וביצוע של מבני מגורים, מסחר ועבודות קבלניות בתחום התשתית, בישראל ובמזרח אירופה, וכן פועלת לאיתור ומימוש הזדמנויות עסקיות בתחומי עיסוקה ו/או בתחומים משיקים באזורי פעילותה ובאזורים אחרים.

סולם דירוג התחייבויות:

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצא באמצע קטגורית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

דוח מספר : CRG0212071000M

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"). 2007

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

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 או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו 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, 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 מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. 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.