

גזית גלוב בע"מ

Aa3	מסגרת הנפקת אג"ח בסך של 350 מיליון ₪ וכל סדרות אג"ח הישראליות שבמחזור
-----	---

מידרוג מדרגת בדירוג Aa3 את כל סדרות אג"ח הישראליות שבמחזור (כולל אג"ח המוחזקות בחברות בנות) ועוד מסגרת לגיוס חוב בסך של עד 350 מיליון ₪ מזה, יגויס סך של כ-100 מיליון ₪ בהנפקה פרטית למשקיע מוסדי (*). אגרות החוב בסכום של 100 מיליון ₪ עומדות לפירעון בשלושה תשלומים שווים בין השנים 2010-2012 כשהן צמודות קרן וריבית למדד המחירים לצרכן ונושאות ריבית שנתית בשיעור של 5.1%. סך מסגרת החוב האמורה מתוכננת להחליף בעיקרה חוב בנקאי קיים כך שסך החוב של החברה והקבוצה לא ישתנה מהותית.

אביטל איגנר
אנליסטית

a.igner@midroog.co.il

להלן פירוט אגרות החוב האחרות שבמחזור:

דירוג	מועד פדיון סופי	יתרה ליום 30.9.2004 אלפים	ריבית נקובה	הצמדה	סדרת אג"ח
Aa3	31/12/2005	\$5,539	L+0.5%	דולר	סדרה ד'
Aa3	30/06/2017	*\$91,914	6.50%	דולר	סדרה א'
Aa3	31/12/2016	*63,533 €	E+2%	יורו	סדרה ב'
Aa3	31/12/2015	₪107,117	8.25%	מדד	אג"ח לא סחיר
Aa3	01/02/2010	₪121,690	5.55%	מדד	אג"ח לא סחיר
Aa3	01/02/2012	₪82,159	5.65%	מדד	אג"ח לא סחיר

*חברה בת של גזית מחזיקה מסדרה ב' 51,390 אלפי €

אביטל בר דיין

ראש תחום תאגידים
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

בחודש אוקטובר 2004 דירגה מידרוג את כל הסדרות הישראליות של החברה כולל סדרות אשר הוחזקו בחברת בת בדירוג Aa3.

מסמך זה מתייחס למבנה הנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד 3.2.2005. אם יחולו 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.

(* האג"ח יונפק על ידי חברה אמריקאית בבעלות מלאה של החברה ובערבות מלאה בלתי מסויגת של החברה.

שיקולים עיקריים לדירוג

התמקדות במרכזים מסחריים שכונתיים מעוגני סופרמרקטים בעלי חשיפה נמוכה למחזורי עסקים אשר ממוקמים במספר מדינות המדרגות בדירוג גבוה העולה על דירוגה של מדינת ישראל; מרבית הנכסים ממוקמים במדינת פלורידה שבארה"ב ובמדינת אונטריו שבקנדה; בבחינת החברות המוחזקות ניכרת תלות במספר שוכרים עיקריים; השפעת שוכרים אלו על גזית גלוב נמוכה יותר; חשיפה לשינויים בהרגלי הצריכה של הציבור בצפון אמריקה אשר מושפעת בתקופה האחרונה מחדירתה המהירה של רשת Wal-Mart, חדירה אשר פוגעת במרכזים השכונתיים מעוגני הסופרמרקטים ובפרט, באלו הממוצבים נמוך; בחינת הביצועים בשנים האחרונות מצביעה על צמיחה גבוהה תוך שמירה על יחסים פיננסיים ורווחיות, ועל עמידת הנהלת החברה בתחזיותיה ואף מעבר; השפעה בניהול החברות המוחזקות בין היתר נוכח העובדה כי ממלאי תפקידים פעילים בחברות אלו הינם בעלי המניות ומנהלי גזית; מידת המעורבות הגבוהה של בעלי המניות העיקריים יוצרת להערכת מידרוג תלות מסוימת באנשי מפתח; חוב ברמת החברה (סולו) גבוה יחסית, שיעור גבוה של חוב מובטח מסך החוב ושל נכסים משועבדים מסך הנכסים, אם כי במגמת שיפור, מחליש במידה מסוימת את מעמד בעלי החובות שאינם מובטחים; יחד עם זאת, מידרוג מעריכה כי מעבר לתזרים המתקבל מהחברות המוחזקות, לגזית יכולת לשרת את החובות שאינם מובטחים באמצעות שימוש בנגישות הגבוהה שלה לשוקי ההון והיות ההחזקות העיקריות חברות סחירות.

כאמור, תמורת ההנפקה תשמש בעיקרה להחלפת חוב בנקאי בחוב מוסדי כך שסך החוב של החברה והקבוצה לא ישתנה מהותית כתוצאה מההנפקות האמורות ולהארכת המח"מ של ההלוואות בהשוואה להלוואות הבנקאיות. מידרוג מעריכה כי הנפקת אג"ח בסך כולל של כ-350 מיליון ₪ על דרך של החלפת חוב בנקאי אינה משפיעה על נתוני האיתנות הפיננסית ויחסי הכיסוי באופן שמצריך שינוי בדירוג.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- ירידה ברמת המינוף הכוללת של החברה (סולו) והחברות המוחזקות באופן שיעלה את דירוגן הבינלאומי.
- ירידה בהיקף החוב הלא מובטח ביחס לחוב הכולל וביחס הנכסים המשועבדים מסך הנכסים בחברות המוחזקות ובחברה עצמה.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- הרעה ביחסי האיתנות הפיננסית של החברה ו/או החברות המוחזקות בכלל זה חריגה מיעד החברה (סולו) שלא לרדת מיחס הון עצמי לסך מאזן בטווח של כ-30%.
- כל פגיעה מהותית בתוצאות התפעוליות של החברות המוחזקות מהווה גורם סיכון רלוונטי

אודות המנפיק

גזית גלוב הינה חברת השקעות בנדליין ועוסקת במישרין ובאמצעות חברות מוחזקות ברכישה, פיתוח וניהול נכסים מניבים בארה"ב (באמצעות החזקה בחברת Equity One וחברת Royal Senior Care), קנדה (באמצעות החזקה בחברת First Capital Realty), פינלנד (באמצעות החזקה חברת Citycon) וישראל (באמצעות החזקה בחברת משכנות כלל (1982) בע"מ). הקבוצה מתמקדת בעיקר בענף המרכזים המסחריים הפתוחים מעוגני סופרמרקטים. בנוסף, פועלת הקבוצה בענף הדיור המוגן בארה"ב ובישראל בהיקפים נמוכים יותר.

נכון ל-2.2.2005 הקבוצה מחזיקה באמצעות חברות מוחזקות, אשר אינן בבעלות מלאה, ב-302 נכסים מניבים בשטח בנוי בהיקף של כ-3.1 מיליון מ"ר, הכוללים כ-285 מרכזים פעילים, 8 מרכזים מסחריים בפיתוח, 8 בתי דיור מוגן הכוללים כ-1,350 יחידות דיור, בניין משרדים בתל אביב וכן בשותפות המחזיקה בנכס. דמי השכירות השנתיים בגין הנכסים בארה"ב, בקנדה וישראל עומדים על כ-2 מיליארד \$. הנכסים רשומים בספרים על סך של כ-15 מיליארד \$.

בנוסף, החברה הינה בעלת המניות הגדולה בחברת Citycon, חברה פינית הנסחרת בבורסה בהלסינקי ואשר מחזיקה ומנהלת כ-146 מרכזים ומבנים מסחריים בפינלנד.

הגדרות בסיסיות ליחסים פיננסיים

הגדרה	מושג (English)	מושג (עברית)
הכנסות נטו (בניכוי הנחות) מדוח רווה"פ	Net Income	הכנסות נטו
הוצאות מימון מדוח רווה"פ+ הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע	Interest	הוצאות ריבית
הוצאות מימון מדוח רווה"פ+ הוצאות מימון שהונו לרכוש קבוע- הפרשי הצמדה	Cash Interest	הוצאות מימון תזרימיות
הכנסות- הוצאות תפעוליות+(-) הוצאות (הכנסות) חד"פ שאותן ניתן לבודד מהדוחות.	EBIT	רווח תפעולי
EBIT + הפחתות	EBITA	רווח תפעולי לפני הפחתות
EBIT + פחתות + הפחתות	EBITDA	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות
סך נכסי החברה במאזן	Assets	נכסים
חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג	Debt	חוב פיננסי
חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ חבויות בגין ליסינג-מזומן ושווי מזומן- השקעות לזמן קצר	Net Debt	חוב פיננסי נטו
חוב+ הון עצמי+ זכויות המיעוט + מניות בכורה (לפי ערך פדיון) + מסים נדחים	Capitalization (CAP)	בסיס ההון
השקעות ברוטו בציוד ובמכונות.	Capital Expenditures (Capex)	השקעות הוניות
רווח נקי+ פחתות+ הפחתות+ מסים נדחים+ זכויות המיעוט + דיבידנד במזומן מחב' בנות+ הוצאות חד"פ לא תזרימיות- הכנסה הונית שלא במזומן.	Gross Cash Flow (GCF)	תזרים מזומנים גולמי
הגדרה 1- תזרים מזומנים מפעילות שוטפת מהדוח המאוחד. הגדרה 2- תזרים הכולל את כל הפעולות פרט לפעולות השקעה ומימון.	Cash Flow from Operation (CFO)	תזרים מזומנים מפעילות
הגדרה 1- CFO לפני שינויים בהון חוזר הגדרה 2 – רווח נקי מהדוחות הכספיים+ הכנסות והוצאות שאינן כרוכות בזרימת מזומנים.	Funds from Operation (FFO)	מקורות מפעילות
תזרים מזומנים (GCF) – דיבידנד.	Retained Cash Flow (RCF)	תזרים מזומנים פנוי
תזרים מזומנים פנוי (RCF) – עליה (+)ירידה) בהון חוזר- השקעות ברכוש קבוע.	Free Cash Flow (FCF)	תזרים מזומנים חופשי

סולם הדירוג

<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Aaa הן אלה מהאיכות הטובה ביותר. באגרות חוב אלה כרוך סיכון השקעה הקטן ביותר. תשלומי הריבית מוגנים או יציבים בצורה יוצאת דופן, והקרן עצמה מובטחת. למרות שהגורמים המגינים על אגרת החוב יכולים להשתנות, בלתי סביר ששינויים אלה, כפי שאפשר לחזותם, יפגעו במעמדן החזק של אגרות חוב אלה.</p>	Aaa	<p>דרגת השקעה</p>
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Aa הן אלה שעל פי שיפוטה של מידרוג הן איכותיות על פי כל אמת מידה. אגרות חוב המדורגות בדירוג זה, יחד עם קבוצת אגרות החוב המדורגות בדירוג Aaa ידועים בדרך כלל כאגרות חוב מדרגה גבוהה (high investment grade). אגרות חוב אלה מדורגים בדירוג שנמוך מהדירוג הגבוה ביותר, משום שרמת הביטחון בתשלומי הריבית והקרן נמוכים במידת מה בהשוואה לאגרות חוב המדורגות Aaa. קיימים גורמים אחרים ההופכים את הסיכון לטווח ארוך באגרות החוב המדורגות Aa לגדול במידת מה מאשר באגרות החוב המדורגות Aaa.</p>	Aa	
<p>לאגרות המדורגות בדירוג A יש מאפייני השקעה חיוביים רבים, ויש לראותן כהתחייבויות בחלק העליון של הדרגה הבינונית. אפשר לראות את הגורמים המקנים בטחון לקרן ולריבית כגורמים מספיקים, אולם יכולים להיות גורמים המצביעים על אפשרות של פגיעה בזמן כלשהו בעתיד.</p>	A	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Baa נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית (כלומר, הן אינן מוגנות בצורה גבוהה אך גם אינן מוגנות בצורה חלשה). הקרן ותשלומי הריבית נראים מוגנים לעת עתה, אולם יתכן שחסרים גורמי הגנה מסוימים, או שאין לאפיין אותם כמהימנים בכל פרק זמן ארוך. לאגרות חוב אלה חסרים מאפייני השקעה בולטים, ולמעשה, יש להן גם מאפיינים ספקולטיביים.</p>	Baa	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Ba הן אלה שעל פי שיפוטה של מידרוג כוללות גורמים ספקולטיביים; אי אפשר לומר שעתידן מובטח היטב. פעמים רבות אפשר שמידת ההגנה על תשלומי הריבית והחזר הקרן מתונה ביותר, ולכן אין לומר שהן מוגנות היטב הן בזמנים טובים והן בזמנים רעים, בעתיד. אגרות חוב השייכות לקבוצה זו מאופיינות בחוסר ודאות בנוגע למעמדן.</p>	Ba	<p>דרגת השקעה ספקולטיבית</p>
<p>לאגרות חוב המדורגות בדירוג B חסרים באופן כללי מאפיינים של השקעה רצויה. מידת הביטחון של תשלומי הריבית והחזר הקרן ומידת הביטחון בקיומם של תנאים אחרים שביסוד ההתקשרות, קטנה, לכל פרק זמן ארוך.</p>	B	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Caa הן בעלות מעמד חלש. יתכן שתנאי ההנפקה אינם מקוימים או שיש יסוד של סכנה בנוגע לקרן או לריבית.</p>	Caa	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג Ca הן התחייבויות ספקולטיביות בדרגה גבוהה. לעיתים קרובות תנאי ההנפקה של אגרות חוב אלה אינם מקוימים, או שיש להם חסרונות אחרים הניכרים לעין.</p>	Ca	
<p>אגרות חוב המדורגות בדירוג C הן ניירות הערך המדורגים בדרגה הנמוכה ביותר. אפשר לראות הנפקות המדורגות בדירוג זה כהנפקות שסיכוייהן להשיג אי פעם מעמד של השקעה אמיתית נמוכים בצורה קיצונית.</p>	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 שאגרת החוב נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

דוח מספר : G030205350M

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"). 2004

כל הזכויות שמורות למידרוג. 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. הואיל וקיימת אפשרות של טעות אנוש או טעות מכנית או טעות הנובעת ממרכיב אחר שמקורו בשגגה, המידע מסופק כמות שהוא ("as is"), ומידרוג אינה אחראית לנכונותו, שלמותו, סחירותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") המפורט במסמך זה או בחוות דעת או בדירוג שמבוצעים על ידה. הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו באתר האינטרנט של מידרוג. 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. מידרוג אינה אחראית לנכונותו, לשלמותו, לדיוקו, לסחירותו, להתאמתו או לאמיתותו של המידע המפורט. 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 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.