

גזית גלוב בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3	סדרה (Issue)
------------------	-----	--------------

בהמשך להודעת מידרוג מחודש מרץ 2008 אודות הכנסת גזית גלוב בע"מ (להלן: "החברה") לרשימת מעקב (Watchlist), מודיעה מידרוג על הורדת סדרות האג"ח המדורגות של החברה מדירוג Aa2 באופק יציב לדירוג Aa3 באופק יציב והוצאתן מרשימת המעקב.

מחבר:

אמיר ארד

אנליסט

amira@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד
(חשבונאי)

ראש צוות

rang@midroog.co.il

אביטל בר דיין

סמנכ"ל בכיר, ראש תחום
מימון 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

הורדת הדירוג ל- Aa3 נובעת, בעיקר, בשל השקעת החברה (כולל השקעה עתידית) בחברת **Atrium European Real Estate** (לשעבר: Meinl European Land Ltd.) (להלן: "ATR"), בהיקף כולל של כ- 2.2 מיליארד ₪, אשר יש בה כדי להעלות את היקף החוב הפיננסי של החברה ורמת המינוף שלה, כמו גם, מהרחבת השקעות החברה, באמצעות ATR, במדינות בעלות רמות סיכון גבוהות יותר ממדינות פעילות החברה כיום (שהינן בעיקר מדינות בעלות דירוג השקעה Aaa) וגידול בהיקף ההשקעות בפרויקטים יזמיים.

במאזן החברה סולו אף קיים גידול במינוף הפיננסי, הנובע מקיטון בשווי הסחיר של החברות העיקריות מוחזקות על ידה, הגורם לחברה לחרוג מהיחס שהיה לה בעת הענקת הדירוג Aa2. יתר על כן, קיימת הרעה בחלק מסביבת הפעילות של חברות הקבוצה אשר יש בה כדי להשפיע על תוצאות פעילותן, היכולה להתבטא בירידה נוספת בשווי השוק של החברות המוחזקות והן בקיטון בשווי הנכסים בחברות המוחזקות עצמן. כמו גם, פגיעה מתמשכת בשוקי פעילות החברה עלולה לפגוע בתזרים הפרמננטי של החברות המוחזקות – ובחברה האם בהתאמה.

קביעת אופק יציב לדירוג Aa3 נתמכת בעובדה, כי החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב – רכישה, פיתוח וניהול של מרכזים מסחריים שכונתיים ואזוריים בעיקר מעוגני סופרמרקטים במדינות בעלות דירוג השקעה גבוה; לחברה גמישות פיננסית גבוהה הנובעת מתזרים מזומנים יציב הנשען על תיק נכסים מניבים המעוגן בדיירי עוגן איכותיים ואשר כנגד כ- 65% מהם אין כל חוב (נכון ליום 30 ביוני 2008 - כ- 25.9 מיליארד ₪); מרמת המינוף הנמוכה של החברות הבנות, מיתרות מזומנים בהיקפים גדולים, פריסה טובה של החוב לזמן ארוך, מקווי אשראי חתומים ומובטחים בהיקפים משמעותיים וכן שדרה ניהולית חזקה ובעלת ניסיון בכל טריטוריה בה פועלת החברה. החברה, באמצעות החברות המוחזקות, נהנית מפיזור גבוה של נכסים ושוכרים, כאשר מרבית הנכסים שומרים על יציבות בתפוסה גבוהה. כאמור, על אף השינויים שכבר התרחשו בשוקים, תזרים המזומנים השוטף הנוכחי של החברה נותר יציב, כאשר עסקת ATR צפויה להניב, כבר מיומה הראשון, תזרים חיובי אשר ימשיך ויתמוך ביחסי הכיסוי של החברה.

השפעות רכישת ATR

בתאריך 20.3.2008 הודיעה החברה על התקשרותה בהסכם להשקעה ב- ATR יחד עם גופים מקבוצת Citibank International (להלן: "CPI"). בתאריך 16.7.2008 אישרה האסיפה הכללית של ATR את ההתקשרות בהסכם האמור. ATR שינתה את שמה ועברה לניהול עצמי לאחר שנוהלה על ידי חברה חיצונית.

על פי תנאי ההסכם, החברה ו- CPI יבצעו את השקעתן ב- ATR במספר שלבים, אשר יכללו בשלב הראשון השקעה של 500 מיליון אירו באגרות חוב המירות (לא סחירות) הנושאות ריבית שנתית של 10.75% ומשלמות רבעונית ומקנות זכויות הצבעה (עוד בטרם מימושן) וכן קבלת 30 מיליון אופציות הניתנות למימוש למניות ATR. ההשקעה ב- ATR מתחלקת בין החברה לבין CPI ביחס של 54% (החברה) ו- 46% (CPI).

בתאריך 3.8.2008, הושלם ההסכם, לאחר בדיקת נאותות והתקיימותם של כל התנאים המתלים, והחברה השקיעה באגרות חוב המירות של ATR 270 מיליון אירו, וזאת לצד השקעה של CPI באגרות חוב כאמור, בהיקף של 230 מיליון אירו.

העסקה מומנה בשלב הראשון מקווי אשראי ייעודיים לתקופה של עד 4 שנים אשר הועמדו לרשותה, לצורך העסקה, על ידי קונסורציום של בנקים בראשות בנק הפועלים. החברה תבחן בעתיד את האפשרות להנפיק אגרות חוב ו/או הלוואות ארוכות טווח אשר יחליפו את החוב הבנקאי האמור.

ATR עוסקת ברכישה, ניהול ופיתוח של מרכזי קניות במרכז ובמזרח אירופה (מדינות CEE) ובמדינות אשר היוו בעבר חלק מבריה"מ (מדינות CIS). נכון למועד כתיבת דוח זה פעילה ATR ב- 11 מדינות במזרח אירופה ומרכז ובמדינות בריה"מ לשעבר. בחלק ממדינות אלה מסתכמת הפעילות בשלב זה בפיתוח וייזום בלבד אשר טרם הושלמו וטרם החלו להניב ועם השלמתם צפויים לתרום לאסטרטגיית החברה להקטנת סיכונים הפעילות על ידי פיזור וגיוון.

במהלך שנת 2008 כללה פעילות ההשקעה של ATR שמונה מדינות: הרפובליקה הצ'כית, הונגריה, פולין, רומניה, רוסיה, סלובקיה, טורקיה ולטביה, כאשר המרכזיות ביניהן הינן רוסיה ופולין. בנוסף, מבצעת החברה פעילות ייזום ופיתוח של פרויקטים בבולגריה ואוקראינה ואף ביצעה צעד ראשון בכניסה לגיאורגיה.

נכון ליום 30 ביוני 2008 ל- ATR 160 נכסים מניבים וקרקעות בפיתוח בשווי כולל של כ- 2 מיליארד אירו. בנוסף לחברה 40 פרויקטים בתהליכי פיתוח בשלבים שונים וחלקות קרקע משמעותיות אשר עתידות לשמש כבסיס לפרויקטים נוספים. היקף ההשקעה הכולל הצפוי של פרויקטים בפיתוח ופיתוח מחדש עומד על כ- 3.3 מיליארד אירו (עד תאריך 30.6.2008 הושקעו בפרויקטים אלו כ- 659 מיליון אירו), אולם החברה מאמינה, כי הנהלת ATR תבחן ההיתכנות הכלכלית של הפרויקטים האמורים וכי מכל מקום, להערכתה, היקף השקעותיה הצפויות בפרויקטים שיבוצעו הינו בהיקף נמוך יותר וימומן במלואו מתוך תורות המזומנים הגדולות הקיימות ב- ATR ומקורות כספיים נוספים ככל שיעמדו לרשותה.

Atrium European Real Estate Limited – יחסים פיננסיים עיקריים, אלפי אירו

אלפי אירו	IFRS	IFRS	IFRS
נתונים פיננסיים עיקריים	31.12.2006	31.12.2007	1-6.2008
הכנסות	121,051	151,411	89,751
NOI	71,530	84,461	49,031
הכנסות מימון, נטו	17,874	52,966	4,326
רווח לאחר מימון ללא עליית ערך נדל"ן	50,680	59,603	26,384
רווח נקי	220,736	154,577	8,010
רווח נקי המיוחס לבעלי המניות של ATR	187,480	157,438	6,995
סך מאזן	6,888,767	4,350,779	4,412,249
חוב פיננסי	3,311,044	1,008,103	1,005,930
יתרות נזילות	4,867,800	1,339,035	1,167,216
הון עצמי וזכויות מיעוט	3,382,298	3,071,255	3,061,728
הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן	49%	71%	69%
חוב ל- CAP	49%	24%	25%

השפעות רכישת חברת ATR על החברה מתבטאות בפרמטרים הבאים:

מידרוג מציינת לחיוב את החוזקות של חברת ATR – הכוללות, בין השאר, פיזור שימושים של נכסיה במדינות שונות החשופים למחזוריות כלכלית שונה, משרדים אזוריים במדינות בהם היא פועלת, שותפויות עם גורמים מקומיים מובילים, היקף נמוך מאוד של חוב לזמן ארוך המספק איתנות גבוהה ויתרות מזומנים גדולות אשר צפויים להמשיך ולגדול בהתממשות שלבי ההשקעה הנוספים ואשר אמורים, לדברי החברה, לממן את עיקר פעילות הפיתוח של ATR לשנים הקרובות.

מידרוג מציינת לחיוב את יכולת החברה ליצור תזרים חיובי כבר מהיום הראשון של רכישת ATR באמצעות קבלת תזרימי ריבית בגין האג"ח להמרה.

מידרוג מציינת לשלילה, את הגידול ברמת המינוף והחוב הפיננסי של החברה בהיקף של כ- 2.2 מיליארד ₪ אשר יעלה את יחס רמת חוב פיננסי נטו (ברמת החברה סולו) לסך שווי החזקות מותאם, לשיעור של כ- 65% וזאת מרמה של כ- 61% נכון לתום מחצית שנת 2008.

כמו כן, פעילות ATR מאופיינת במדינות בעלות מאפיינים כלכליים נמוכים מאלו של מדינות הפעילות כיום הבאים לידי ביטוי גם בדירוג בינלאומי לחוב המדינה הנמוך ממדינות הפעילות בהן פועלת החברה כיום. אלו להערכתנו, המשקפים רמת סיכון גדולה יותר. עם זאת, יש לציין כי מרבית פעילותה של ATR נעשית במדינות בעלות דירוג אשראי המוגדר כ"דירוג השקעה".

עובר לרכישת ATR, מרבית נכסי החברה, למעט הנכסים בישראל ובברזיל, מצויים במדינות המדורגות בדירוג בינלאומי Aaa המאופיינות בכלכלות בעלת רמות סיכון נמוכות, לאחר רכישת ATR חלוקת נכסיה, על פי שוויים, הינו: 67% במדינות המדורגות בדירוג בינלאומי Aaa, 28% במדינות המדורגות בקבוצת ה- A2 – Baa1, ו- 5% בקבוצת דירוג Baa2 ומטה.

כפי שציינה החברה בדוחותיה ובפרסומים אחרים סך החשיפה הכלכלית שלה לפעילות בטרטוריות השונות מתפלגת נכון ליום 30 ביוני 2008, כדלקמן: קנדה: - 34%, אירופה- 32%, ארה"ב- 29% וישראל- 5%. לאחר השלמת ההשקעה ב- ATR צפוי כי החשיפה הכלכלית לאירופה תגדל לכ- 40% על חשבון קיטון בחשיפה למדינות האחרות.

היבטים נוספים המשפיעים לשלילה הינם, ההיקפים הגדולים של פעילות היזום ב-ATR, המאופיינות כבעלות סיכון גבוה יחסית לענף הנדל"ן המניב, החשיפה לשערי מטבעות נוספים, מעבר למטבע הפעילות העיקרי של ATR באירו, אשר יקשה על פעולות גידור, זאת בנוסף על האתגרים הניהוליים והעסקיים העומדים בפני ATR המתאפיינים במעבר לניהול עצמאי והטמעת ממשל תאגידי נאות לחברה בסדר גודל זה.

להלן סקירת התוצאות של החברות הציבוריות של החברה לרבעון השני של השנה:

החברות העיקריות המוחזקות על ידי גזית גלוב בארה"ב וקנדה – **Equity One, First Capital Realty** - **Promed Properties**, פועלות בשווקים אשר במהלך השנה האחרונה נפגעו ממשבר האשראי בארה"ב אשר התבטא בין היתר בפגיעה במדד האמון הצרכנים, אינפלציה גבוהה והרעה בנתוני מאקרו נוספים אשר עלולים להשפיע על פעילותן של החברות עם התעמקות המשבר. גם באירופה, בה פועלת החברה באמצעות חברות **Citycon Ojy** וגזית גרמניה, מושפעת מהתרחבות המשבר הפיננסי בעולם וגובר החשש לירידה במחירי נדל"ן.

First Capital Realty INC (להלן: "FCR")

חברת FCR, הפועלת בקנדה, הציגה במהלך הרבעון השני לשנת 2008 שיפור במדדים התפעוליים לרבות גידול ב- NOI, FFO וברווח הנקי, בעיקר כתוצאה מרכישת נכסים חדשים, מגידול בשכ"ד מנכסים זהים (Same Property NOI), גידול בשכ"ד עם חידוש חוזים וסיום פיתוח ופיתוח מחדש של נכסים קיימים. הגידול ב- NOI מנכסים זהים עמד על שיעור של 3.9% לתקופה של שישה חודשים. שיעורי התפוסה בנכסי החברה, העומדים על כ- 95.5%, שמרו על יציבות בהשוואה לרמתם בתקופה המקבילה אשתקד.

Equity One INC (להלן: "EQY")

חברת EQY, הפעילה בארה"ב בכלל ובפלורידה בפרט, רשמה הרעה מסוימת בתוצאותיה כתוצאה ממשבר האשראי וכתוצאה מההאטה הכלכלית ממנה סובלת ארה"ב. EQY הודיעה על הקטנת תחזית ה- FFO לשנת 2008 לעומת התחזית הקודמת שפרסמה.

ה- NOI מנכסים זהים (Same Property NOI) פחת ב- 2.9%, לתקופת שלושת החודשים של הרבעון השני 2008 לעומת הרבעון המקביל אשתקד, אשר, על פי EQY, נובע, בין היתר מירידה מסוימת בשיעורי התפוסה ומהוצאות חריגות בהפעלת הנכסים. עם זאת, יש לציין, כי על פי נתונים ש- EQY פרסמה, שכ"ד הממוצע בחוזי השכירות שחודשו וחוזי השכירות החדשים גדל ב- 8.6% ו- 17.8% בהתאמה. בהתבסס על נתוני EQY, קיים גידול מתמיד בשכ"ד הממוצע בעת חידוש חוזים ומחוזים חדשים, נתון המעיד, לדעת החברה, כי שכ"ד של EQY נמוך משמעותית מהמקובל בנכסים מסוג אלו ומכאן כי ל- EQY קיים פוטנציאל צמיחה מחד וכרית בטחון מאידך בגין נכסיה.

נציין כי, EQY מעריכה כי ה- NOI מנכסים זהים יישאר יציב במהלך שנת 2008 בהשוואה לשנת 2007.

שיעור התפוסה בנכסי הליבה של EQY הסתכם בכ- 92.8%, על אף שמדובר בשיעור תפוסה הנמוך בכ- 1.1% ביחס לרבעון המקביל אשתקד, זהו הרבעון הראשון של עליה בשיעורי התפוסה לעומת הרבעון הקודם לו (עלייה של 0.4%). לאחר ירידה רצופה במהלך 6 הרבעונים האחרונים.

בנוסף, EQY ביצעה מספר מהלכים חיוביים אסטרטגית מתוך אסטרטגיה להגדלת פעילותה בתחום ניהול הנכסים עם שותפים מוסדיים מובילים (CalPERS ו-DRA), מהלך שישפר את מוכנותה לקשיים אפשריים בשוק. ל-EQY רמת מינוף נמוכה (יחס חוב לשווי נכסי) העומדת על כ- 40.4%, נציין, כי EQY דיווחה כי היא מנצלת את גמישותה הפיננסית לביצוע פירעון מוקדם של משכנתאות וקניה של אג"ח קונצרני בעל דירוג השקעה במח"מ קצר אשר ישמש בשנת 2009 לשם פירעון אג"ח שהנפיקה EQY.

Citycon Oyj (להלן: "Citycon")

הכנסות החברה לתקופה של ששת החודשים הראשונים בשנת 2008 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד עלו בשיעור של 26.1% וה-NOI עלה בכ- 18.2%. הגידול נבע בעיקר מרכישתם של נכסים אשר נרכשו במהלך 2007 אשר הנבתם באה לכדי ביטוי מלא בשנה זו. הגידול בהכנסות מנכסים קיימים עמד על 0.3%.

כדברי הנהלת Citycon, לאור התנודות בשווקים, ביצעה Citycon בכל אחד מהרבעונים החל משנת 2006 ועד רבעון השני של שנת 2008 הערכת שווי של מעריך חיצוני (חברה תחת חסותה של Richard Ellis) וכמו-כן, היא צופה כי תמשיך בכך במהלך כל שנת 2008. בהתאם להערכת שווי של הנכסים ליום 30 ביוני 2008, הפחיתה Citycon את שווי נכסיה בהיקף של כ- 85 מיליון אירו.

להערכת מידרוג, המתבססת על הערכות הנהלת Citycon, מצבה הפיננסי של Citycon משביע רצון ולה קווי אשראי לתומים ומאושרים בהיקף היכול לספק את צרכי פעילותה המתמשכת ואת צרכיה הפיננסיים למטרת פיתוח מחדש של נכסים קיימים עד לשנת 2010, ללא צורך באישור של קווי אשראי חדשים ו/או נוספים. לחברת Citycon הסכמי מסגרות אשראי ארוכי טווח בהיקף של כ- 350 מיליון אירו (מזומנים ומסגרות אשראי בלתי מנוצלות).

להלן ריכוז תוצאות החברות המוחזקות הציבוריות לרבעון שני, 2008

Citycon	FCR	EQY	
95.7%	95.5%	92.8%	תפוסה לסוף רבעון
0.3%	2.8%	(2.9%)	תזרים מנכסים זהים
54.0%	46.8%	40.4%	יחס חוב לשווי נכסי
-	15.9%	8.6%	גידול שכ"ד בחידוש חוזים
-	4.2%	4.5%	גידול בשכ"ד ממוצע
24 מיליון €	71 מיליון CAD	81 מיליון \$	השקעות בפיתוח ופיתוח מחדש
349 מיליון €	245 מיליון CAD	342 מיליון \$	מזומנים וקווי אשראי בלתי מנוצלים

ניתוח פיננסי

להלן נתונים פיננסיים עיקריים של החברה:

GAAP	GAAP	GAAP	IFRS	IFRS	IFRS	נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)
31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.3.2008	30.6.2008	אלפי ₪
3,547,300	5,146,800	8,068,100	13,833,300	14,219,400	14,461,600	CAP
2,245,100	3,238,000	5,202,700	8,112,300	9,021,400	9,616,600	חוב פיננסי ברוטו
134,600	656,500	1,175,900	1,425,200	1,898,100	2,124,500	יתרות נזילות
2,110,500	2,581,500	4,026,800	6,687,100	7,123,300	7,492,100	חוב פיננסי נטו
4,748,700	6,179,000	8,343,000	8,479,000	7,935,000	7,258,000	שווי שוק החזקות סחירות סוף תקופה
175,500	602,100	2,190,900	4,204,800	4,439,800	4,977,600	שווי מאזני ההחזקות לא סחירות
4,924,200	6,781,100	10,533,900	12,683,800	12,374,800	12,235,600	שווי החזקות מותאם
3,310,800	4,490,300	6,892,200	12,634,700	12,458,900	12,464,600	שווי מאזני של סך השקעות
						יחסי איתנות
37%	37%	36%	41%	36%	33%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
56%	56%	56%	41%	36%	32%	הון עצמי למאזן לפי שווי שוק החזקות
43%	38%	38%	53%	58%	61%	חוב נטו לשווי החזקות מותאם
46%	48%	49%	64%	73%	79%	חוב ברוטו לשווי החזקות מותאם
64%	57%	58%	53%	57%	60%	חוב נטו לשווי מאזני של סך השקעות
65%	63%	64%	58%	63%	66%	חוב ברוטו לשווי מאזני של סך השקעות

• שווי החזקות מותאם: שווי שוק של החזקות סחירות בתוספת שווי מאזני של החזקות לא סחירות.

לחברה ברמת הסולו גריעה ביחסים הפיננסיים הנובע מירידה בשווי החזקות המותאם מול עליה בהיקף חוב

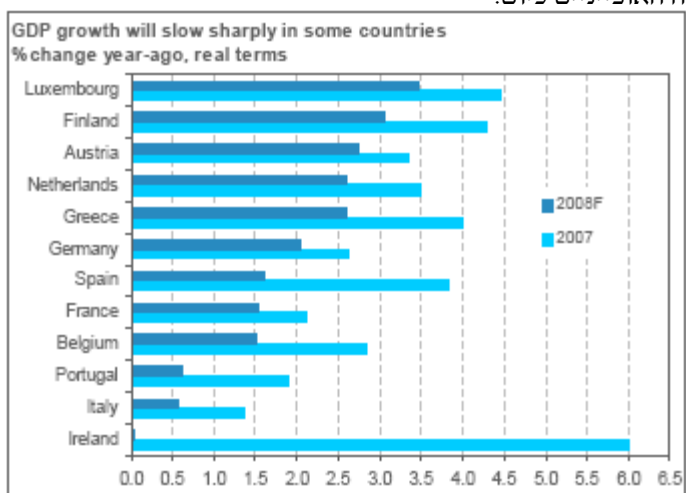
הפיננסי, אשר אף צפוי לעלות כתוצאה מרכישת ATR

מתחילת משבר האשראי חל קיטון בשווי מניות החברות המוחזקות של החברה ומנגד גדל החוב הפיננסי של החברה ברמת הסולו כך שנכון לנתונים לתום הרבעון השני לשנת 2008 יחס החוב הפיננסי נטו לשווי החזקות המותאם ועומד על כ- 61% לעומת כ- 58% בתום הרבעון הראשון וכ- 53% בתום שנת 2007. לאחר גידול בחוב הפיננסי של החברה כתוצאה מעסקת ATR צפוי יחס זה לגדול ולעמוד על כ- 65%. כתוצאה מהעלייה בשיעור היחס, חורגת החברה מהיחס שהיה לה בעת הענקת הדירוג Aa2 שעמד על 53%.

ההרעה הכלכלית בטרטוריות השונות בהן פועלת החברה, עלולה לפגוע בשוכרים של החברה ולגרום לקיטון בהיקף הסכמי השכירות או אף בדמי השכירות. יש לציין כי על פי הודעת החברה סימנים אלו לא באו לידי בפועל בפעילותה עד היום מבחינת התזרים השוטף שמייצרת החברה. יחד עם זאת, החברה והחברות המאוחזדות שלה, לאור היכרותם המעמיקה עם שווקי הפעילות שלהם וכן לאור עבודה משותפת עם פירמות שמאויית מובילות בטרטוריות השונות שינו את שיעור ההיוון לנכסיהם ובהתאם הפחיתו את שוויים, כך ביצעו הפחתת שווי ברבעון האחרון בהיקף של כ- 772 מיליון ₪ אשר גרמה לחברה הפסד מירידה בשווי נטו לרבעון בסך של כ- 207 מיליון ש"ח.

התנאים המקרו כלכליים, הן בשווקי הפעילות הנוכחיים של החברה והן בשווקים בהם עתידה החברה להתחיל לפעול בעקבות רכישת ATR, מציגים הרעה מצטברת והולכת בעקבות משבר האשראי המתרחב מארה"ב לארצות אירופה – תחילה לארצות מערב אירופה וברבעון האחרון גם לארצות מזרח אירופה.

תחזיות הצמיחה ב – Moody's מראות את היקף ההשפעה שהייתה למשבר האשראי על השווקים. ההאטה הצפויה בשווקי הפעילות עתידה להשפיע על תוכניות החברה להתרחבות ועל היכולת להמשיך ולאכלס את המרכזים המסחריים בשיעורי התפוסה האופייניים כיום.



הירידה המתמשכת בשערי החליפין של המטבעות השונים כנגד השקל בשווי תיק החברות המוחזקות (במונחי שקל) ולשחיקה ביחסי המינוף. התזרים הפיננסי של החברה נפגע במידה מועטה וזאת עקב העובדה כי התחייבויות החברה נקובים במטבעות השונים כפרופורציה למיקום ושווי הנכסים.

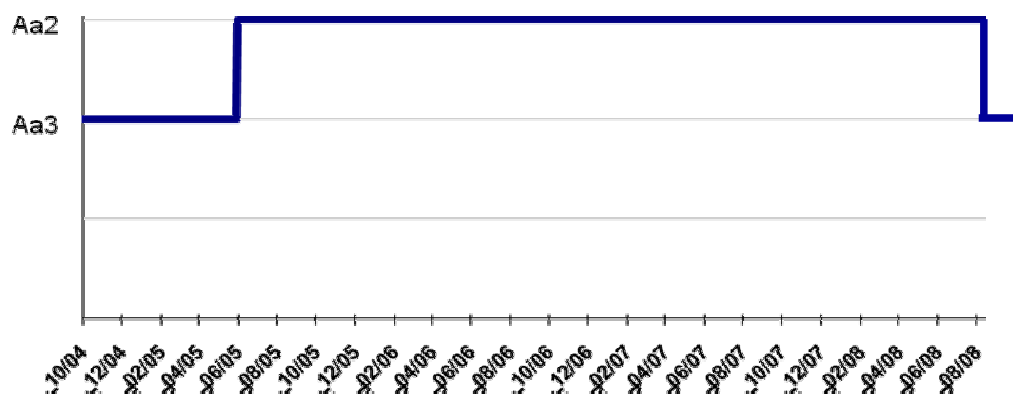
אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

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

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- הרעה ביחסי האיתנות הפיננסית של החברה ו/או החברות המוחזקות.
- פגיעה מהותית בתוצאות התפעוליות של החברות המוחזקות ובאיתנות הפיננסית.
- פגיעה מהותית בתזרימי החברות המוחזקות ויחסי הכיסוי של החברה



אודות המנפיק

גזית גלוב הינה חברת השקעות בנדל"ן ועוסקת במישרין ובאמצעות חברות מוחזקות ברכישה, פיתוח וניהול נכסים מניבים בארה"ב (באמצעות החזקה בחברות Royal Senior Care , Equity One 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). במהלך שנת 2008 הרחיבה החברה את פעילותה ונכנסה לראשונה לפעילות בברזיל. הקבוצה מתמקדת בעיקר בענף המרכזים המסחריים הפתוחים מעוגני סופרמרקטים. בנוסף, פועלת הקבוצה בענף הדירור 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 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.

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") 2008.

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 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 מודייס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.