



גזית גלוב בע"מ

דו"ח פעולת דירוג - ינואר 2012

1

מחבר:

אילון גרפונקל, עו"ד, רו"ח - אנליסט בכיר

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

גזית גלוב בע"מ

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

מידרוג מאשרת דירוג Aa3 באופק יציב לגיוס של עד 420 מיליון ש"ח. באמצעות הרחבת סדרות וזאת בהמשך לדוח דירוג מחדש אוגוסט 2011. תמורת הגיוס תשמש להקטנת היתרות המנוצלות במסגרות האשראי הקיימות ולפעילותה השוטפת.

להרחבה של שיקולי הדירוג הינכם מופנים לדוח המעקב מחדש מאי 2011¹

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 22.1.2012. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה 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 תמציתו של דו"ח הדירוג.

להלן פירוט סדרות אג"ח המדורגות שבמחזור (נתוני סולו - אלפי ש"ח):

סדרה	מספר נ"ע	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה (%)	תנאי הצמדה	יתרה בספרים ליום 1.1.2012 כולל הצמדה (אלפי ש"ח)	יתרת שנות פירעון האג"ח
סדרה א'	1260165	מאי-02	6.50%	דולר	264,184	2012-2017
סדרה ב'	1260272	מאי-04	E+2%	אירו	152,923	2014-2016
סדרה ג'	1260306	אפר-05	4.95%	מדד	1,404,347	2012-2018
סדרה ד'	1260397	ספט-06	5.10%	מדד	2,173,012	2019-2021
סדרה ה'	1260421	יולי-07	T+0.7%	לא צמוד	540,900	2017
סדרה ו'	1260405	דצמ-06	6.40%	לא צמוד	1,129,069	2012-2016
סדרה ט'	1260462	ינו-08	5.30%	מדד	1,646,304	2013-2018
סדרה י'	1260488	פבר-09	6.50%	מדד	643,258	2014-2018
סדרה יא'	1260546	ספט-11	5.35%	מדד	447,622	2018-2024
סדרה פרטית 1	פרטי	פבר-02	5.65%	מדד	12,263	2012
סדרה פרטית 2	פרטי	אפר-06	4.57%	מדד	58,265	2013-2015
סדרה פרטית 3	פרטי	פבר-05	5.10%	מדד	38,886	2012

סה"כ 8,511,033

סה"כ

* סדרת אג"ח י' הינה סדרה מובטחת, המוגבה בשעבוד נכסים בישראל

¹ הדוח מפורסם באתר מידרוג בע"מ www.midroog.co.il

גזית גלוב בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים לתאריך 30.09.2011 (אלפי ₪)

31.12.2008	31.12.2009	30.09.2010	31.12.2010	30.09.2011	נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ₪
4,169	4,680	3,901	5,287	4,748	סה"כ הכנסות
2,386	2,715	2,256	3,045	2,562	NOI
-66	42	46	69	42	רווח גולמי ממכירת בניינים והעבודות שבוצע
2,320	2,757	2,302	3,114	2,604	סה"כ רווח גולמי
56%	59%	59%	59%	55%	שיעור רווח גולמי
2,559	2,984	1,866	2,496	2,222	EBITDA בנטרול שערות
-4,683	-1,841	674	999	940	שינוי בשווי נדל"ן להשקעה והשק' פיננסיות
-2,659	700	1,200	1,608	1,207	רווח נקי (לאחר מס)
30,154	34,511	34,148	33,297	39,194	חוב פיננסי
1,587	2,314	1,863	1,605	1,955	יתרות נזילות
28,567	32,197	32,285	31,692	37,239	חוב פיננסי נטו
42,690	49,340	49,919	50,396	59,739	Cap
41,103	47,026	48,056	48,791	57,784	Cap נטו
3,334	5,189	5,280	5,915	6,521	הון מניות (ללא זכויות מיעוט)
11,106	13,266	14,040	15,169	18,150	הון עצמי וזכויות מיעוט
44,619	51,412	52,200	52,470	63,426	סך מאזן בנטרול מקדמות
24.9%	25.8%	26.9%	28.9%	28.6%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן
70.6%	69.9%	68.4%	66.1%	65.6%	חוב ל-CAP
69.5%	68.5%	67.2%	65.0%	64.4%	חוב נטו ל-CAP נטו
589	840	681	845	933	FFO
51.2	41.1	37.6	39.4	31.5	חוב ל- FFO בגילום שנתי
48.5	38.3	35.6	37.5	29.9	חוב נטו ל- FFO בגילום שנתי
11.2	10.8	13.0	12.7	12.6	חוב נטו ל- EBITDA בגילום שנתי
2.7	12.3	1.9	1.9	1.4	EBITDA/הוצאות מימון, נטו

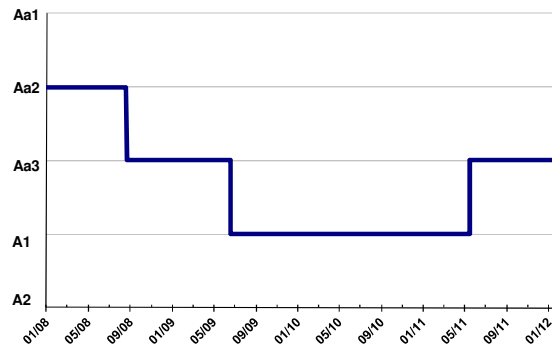
אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג :

- ירידה משמעותית ברמת המינוף הכוללת של החברה (סולו) והחברות המוחזקות
- קיטון משמעותי בשיעור הדיבידנד המחולק ביחס לתזרים התפעולי השוטף (סולו מורחב)
- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי לאורך זמן

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג או אופק הדירוג :

- הרעה בנזילות ובגמישות הפיננסית
- הרעה משמעותית ביחסי האיתנות של החברה ו/או החברות המוחזקות
- פגיעה מהותית במיצוב הפיננסי של החברות המוחזקות והתזרימים אשר יפגעו ביחסי הכיסוי של החברה



פרופיל החברה

גזית גלוב עוסקת, במישרין ובאמצעות חברות בנות, ברכישה, פיתוח וניהול של נכסים מניבים בארה"ב (באמצעות החזקה בחברות Royal Senior Care, Equity One ו-ProMed Properties), קנדה (באמצעות החזקה בחברת Gazit America ו-First Capital Realty), אירופה (באמצעות החזקה בחברת Citycon, גזית אירופה והחזקה משותפת ב-ATR) וישראל (באמצעות החזקה בחברת גזית גלוב ישראל (פיתוח) בע"מ. במהלך שנת 2008 הרחיבה החברה את פעילותה ונכנסה לראשונה לפעילות בברזיל. הקבוצה מתמקדת בעיקר בענף המרכזים המסחריים, מעוגני סופרמרקטים. בנוסף, פועלת הקבוצה בענף הדיור המוגן ובענף מבני משרדים רפואיים בצפון אמריקה וכן ביזום, פיתוח, ניהול וביצוע של פרויקטים בתחום הנדל"ן בישראל ובמזרח אירופה. כמו כן, פועלת לאיתור ומימוש הזדמנויות עסקיות בתחומי עיסוקה ו/או בתחומים משיקים באזורי פעילותה ובאזורים אחרים. גזית גלוב בע"מ מוחזקת, נכון למועד דו"ח זה, על ידי נורסטאר החזקות אינק (לשעבר גזית אינק), בשיעור של כ- 56.37%, אשר נמצאת בשליטתו של מר חיים כצמן.

מחקרים מתודולוגיים

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

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: דוח מעקב מאי 2011 ודוח פעולת דירוג אוגוסט 2011

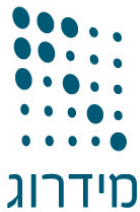
רשימת מונחים פיננסיים עיקריים:

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

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

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.



דו"ח מספר: CRG100112600M

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") 2012.

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 לסיכוני 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. דירוגי 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.