



גזית גלוב בע"מ

דו"ח פעולת דירוג - דצמבר 2013

1

מחבר:

אילון גרפונקל, עו"ד, רו"ח - ראש צוות

eylong@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש תחום נדל"ן

ranq@midroog.co.il

גזית גלוב בע"מ

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

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Aa3 באופק יציב לסדרות האג"ח שבמחזור של חברת גזית גלוב בע"מ (להלן: "גזית" ו/או: "החברה"). כמון כן, מאשרת מידרוג דירוג זה להנפקת סדרה חדשה ו/או הרחבת סדרות קיימות, בסכום של עד 360 מיליון ש"ח ע.ג. תמורת הגיוס תשמש למחזור חוב פיננסי קיים ולפעילותה השוטפת.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 24.12.2013. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.

להלן פירוט סדרות האג"ח המדורגות שבמחזור (נתוני סולו באלפי ₪):

סדרה	מספר ני"ע	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה (%)	תנאי הצמדה	יתרה לתאריך יתרה כולל 30.9.13 הצמדה (אלפי ₪)	יתרת שנות פירעון האג"ח
סדרה א'	1260165	מאי-02	6.50%	דולר	160,694	2013-2017
סדרה ב'	1260272	מאי-04	E+2%	אירו	148,643	2014-2016
סדרה ג'	1260306	אפר-05	4.95%	מדד	1,116,166	2014-2018
סדרה ד'	1260397	ספט-06	5.10%	מדד	2,468,742	2019-2021
סדרה ה'	1260421	יולי-07	T+0.7%	לא צמוד	544,940	2017
סדרה ו'	1260405	דצמ-06	6.40%	לא צמוד	849,330	2013-2016
סדרה ט'	1260462	ינו-08	5.30%	מדד	1,446,004	2015-2018
סדרה י'	1260488	פבר-09	6.50%	מדד	863,524	2014-2019
סדרה יא'	1260546	ספט-11	5.35%	מדד	2,600,950	2018-2024
סדרה פרטית	פרטי	אפר-06	4.57%	מדד	40,021	2014-2015

10,239,014

סה"כ

* כמו כן, לאחר תאריך המאזן החברה גייסה כ-451 מיליון ₪ ע.ג. בסדרה חדשה (סדרה יב') שגם היא מדורגת ע"י מידרוג.

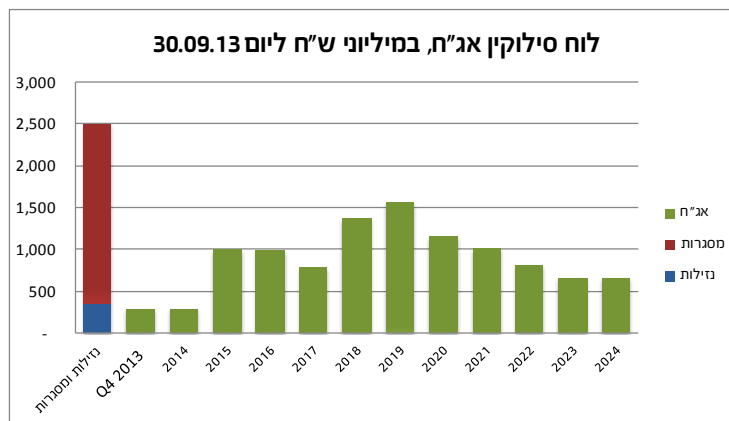
יתרת שנות הפירעון לסדרה יב' הינן 2023-2027

להרחבה של שיקולי הדירוג הינכם מופנים לדוח פעולת הדירוג מחודש יוני 2013¹

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

תנאים עיקריים של חברות בנות מרכזיות (אלפי ₪)

ATR	CTY	FCR	EQY	
30.09.2013	30.09.2013	30.09.2013	30.09.2013	(באלפים)
39.9%	49.3%	45.3%	45.2%	שיעור החזקה
11,369,366	13,048,829	23,074,172	12,863,113	נדל"ן להשקעה מניב
2,898,830	129,470	1,543,370	182,353	נדל"ן להשקעה בפיתוח
4,013,338	7,152,009	12,497,159	5,242,477	חוב פיננסי
1,588,800	120,000	268,482	94,870	יתרת נזילות ללא מסגרות אשראי
1,549,248	1,944,182	2,521,066	1,304,380	יתרת נזילות+מסגרות אשראי
11,057,093	6,286,046	11,411,536	8,577,404	הון עצמי וז. מיעוט
4,411,780	3,099,021	5,169,426	3,876,986	חלק גזית
16,387,934	14,255,314	26,078,114	14,168,142	סך מאזן
915,315	812,467	1,364,107	874,559	גילום שנתי NOI
879,680	772,058	1,258,453	848,289	גילום שנתי לתקופה מקבילה NOI
97.5%	95.8%	95.0%	92.4%	שיעור תפוסת נכסים
97.1%	95.4%	95.6%	91.9%	שיעור תפוסת נכסים לתקופה מקבילה
613,805	414,080	732,578	567,725	גילום שנתי FFO Q1-Q3 2013
67%	44%	44%	61%	הון עצמי וז. מיעוט לסך מאזן
6.5	17.3	17.1	9.2	חוב פיננסי ל- FFO בגילום שנתי
4.0	17.0	16.7	9.1	חוב פיננסי נטו ל- FFO בגילום שנתי
הערות:				
יתרת נזילות CTY, EQY ו- FCR כוללת מסגרות אשראי לא מנוצלות				
נתוני FFO הינם על פי חישוב החברה בדוחות הכספיים לצורך חלוקת דיבידנד				



גזית גלוב בע"מ – יחסים פיננסיים עיקריים (מיליוני ₪) כולל איחוד יחסי אטריום על בסיס פרופורמה שבועה

31.12.2009	31.12.2010	31.12.11	30.09.2012	31.12.12	30.9.13	נתונים פיננסיים מאוחדים עיקריים מיליוני ₪
4,680	5,287	6,496	5,556	7,454	5,548	סה"כ הכנסות
2,729	3,058	3,509	2,871	3,856	2,846	NOI
42	69	58	68	84	106	רווח גולמי ממכירת בניינים והעבודות שבועה
2,757	3,114	3,557	2,936	3,937	2,949	סה"כ רווח גולמי
2,984	2,496	2,905	2,597	3,375	2,641	EBITDA בנטרול שערורים
-1,841	999	1,787	1,514	1,905	520	שינוי בשווי נדל"ן להשקעה והשק' פיננסיות
700	1,608	2,056	1,969	2,534	1,605	רווח נקי (לאחר מס)
34,511	33,297	40,928	42,805	42,770	41,723	חוב פיננסי
2,314	1,596	2,703	2,314	2,675	2,292	יתרות נזילות
32,197	31,701	38,225	40,491	40,095	39,431	חוב פיננסי נטו
49,340	50,396	63,069	69,272	68,462	67,782	Cap
47,026	48,800	60,366	66,958	65,787	65,490	Cap נטו
5,189	5,915	7,309	8,321	7,849	8,186	הון מניות (ללא זכויות מיעוט)
13,266	15,169	19,724	23,548	22,675	23,061	הון עצמי וזכויות מיעוט
42,174	43,634	54,627	59,731	59,177	58,343	נדל"ן להשקעה
51,412	52,470	66,352	72,970	72,159	70,974	סך מאזן בנטרול מקדמות
25.8%	28.9%	29.7%	32.3%	31.4%	32.5%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן
69.9%	66.1%	64.9%	61.8%	62.5%	61.6%	חוב ל-CAP
68.5%	65.0%	63.3%	60.5%	60.9%	60.2%	חוב נטו ל-CAP נטו
887	904	1,426	1,287	1,615	1,069	* FFO
38.9	36.8	28.7	24.9	26.5	29.3	חוב ל- FFO *
36.3	35.1	26.8	23.6	24.8	27.7	חוב נטו ל- FFO *
10.8	12.7	13.2	11.7	11.9	11.2	חוב נטו ל-EBITDA בנטרול שערורים

* ה-FFO יחסי החוב והחוב נטו ל-FFO ליום 30.09.13 מושפעים לשלילה מהוצאות חד פעמיות בהיקף של כ-118 מיליון ₪ בגין פירעון מוקדם של נגזרים פיננסיים בחברת Citycon, אשר נרשמו כחלק מתשלומי הריבית של החברה. בנטרול האמור יחסים אלו היו נותרים דומים לשנת 2012.

גזית גלוב בע"מ – יחסים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪) סולו מורחב

31.12.09	31.12.2010	31.12.11	30.9.12	31.12.12	30.9.13	₪ אלפי
18,293,342	17,883,338	21,434,625	22,728,440	23,057,671	22,962,307	CAP
5,189,142	5,914,824	7,136,240	8,321,281	7,848,634	8,186,261	הון עצמי
13,104,200	11,968,514	14,298,385	14,407,159	15,209,037	14,776,046	חוב פיננסי ברוטו
839,100	428,405	947,566	358,836	1,049,360	424,964	יתרות מזומנים ופיקדונות
12,265,100	11,540,110	13,350,819	14,048,323	14,159,677	14,551,082	חוב פיננסי נטו
18,984,521	18,706,188	22,458,365	23,616,311	23,966,421	23,836,186	סך מאזן חשבונאי
						יחסי איתנות
27%	32%	32%	35%	33%	34%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
29%	31%	28%	37%	36%	34%	הון עצמי למאזן לפי שווי שוק החזקות
71%	66%	69%	62%	63%	66%	חוב נטו לשווי תיק
75%	69%	74%	64%	67%	67%	חוב ברוטו לשווי תיק
72%	67%	67%	63%	66%	64%	חוב ל-CAP
70%	66%	65%	63%	64%	64%	חוב נטו ל-CAP נטו

אופק הדירוג

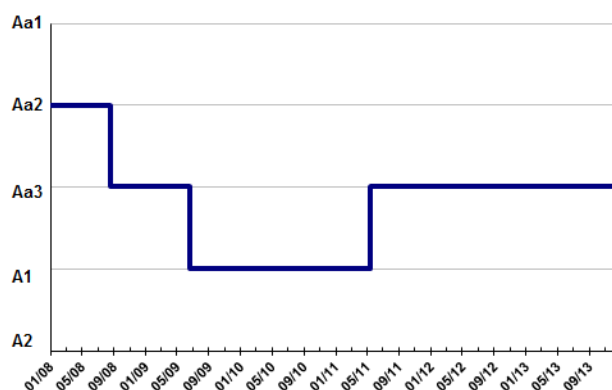
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג :

- ירידה משמעותית ברמת המינוף הכוללת של החברה (סולו) והחברות המוחזקות
- שיפור בתזרים השוטף ביחס לדיבידנד המחולק
- 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

היסטוריית הדירוג



פרופיל החברה

גזית גלוב עוסקת, במישרין ובאמצעות חברות בנות, ברכישה, פיתוח וניהול של נכסים מניבים בארה"ב (באמצעות חברות Equity One, ו-ProMed Properties), קנדה (באמצעות חברת First Capital Realty), אירופה (באמצעות חברת Citycon, גזית אירופה והחזקה משותפת ב-Atrium European Real Estate Limited), ישראל (באמצעות בחברת גזית גלוב ישראל (פיתוח) בע"מ) וברזיל. הקבוצה מתמקדת בעיקר בענף המרכזים המסחריים, מעוגני סופרמרקטים. בנוסף, פועלת הקבוצה בענף מבני משרדים רפואיים בצפון אמריקה וכן בייזום, פיתוח, ניהול וביצוע של פרויקטים בתחום הנדל"ן בישראל ובמזרח אירופה. בעלת השליטה בגזית גלוב הינה נורסטאר החזקות אינק, אשר נמצאת בשליטתו של מר חיים כצמן. מניות החברה נסחרות בבורסה בת"א, ב-NYSE ובבורסה בטורונטו.



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 פעולת דירוג יוני 2013

תאריך דוח: 24 בדצמבר 2013

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 בצידוד, 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

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות 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	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט 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 שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	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.

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2013.

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 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 מניפק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של 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.