



גזית גלוב בע"מ

דו"ח פעולת דירוג - דצמבר 2012

מחבר:

אילון גרפונקל, עו"ד, רו"ח - ראש צוות

eylong@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

rang@midroog.co.il

גזית גלוב בע"מ

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

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Aa3 באופק יציב לסדרות האג"ח שבמחזור, אותן הנפיקה חברת גזית גלוב בע"מ (להלן: "גזית" או "החברה"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זה להנפקת סדרה חדשה ו/או הרחבת סדרות קיימות, בסכום של עד כ-500 מיליון ש"ח ע.ג. תמורת הגיוס תשמש להקטנת היתרות המנוצלות במסגרות האשראי הקיימות ולפעילותה השוטפת.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 10.12.12. 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 ני"ע	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה (%)	תנאי הצמדה	יתרה בספרים ליום 30.9.12 כולל הצמדה (אלפי ₪)	יתרת שנות פירעון האג"ח
סדרה א'	1260165	מאי-02	6.50%	דולר	222,365	2013-2017
סדרה ב'	1260272	מאי-04	E+2%	אירו	157,907	2014-2016
סדרה ג'	1260306	אפר-05	4.95%	מדד	1,259,035	2013-2018
סדרה ד'	1260397	ספט-06	5.10%	מדד	2,437,241	2019-2012
סדרה ה'	1260421	יולי-07	T+0.7%	לא צמוד	542,591	2017
סדרה ו'	1260405	דצמ-06	6.40%	לא צמוד	1,131,459	2012-2016
סדרה ט'	1260462	ינו-08	5.30%	מדד	1,679,623	2013-2018
סדרה י'	1260488	פבר-09	6.50%	מדד	856,880	2014-2018
סדרה יא'	1260546	ספט-11	5.35%	מדד	744,400	2018-2024
סדרה פרטית 2	פרטי	אפר-06	4.57%	מדד	59,177	2013-2015

9,090,678

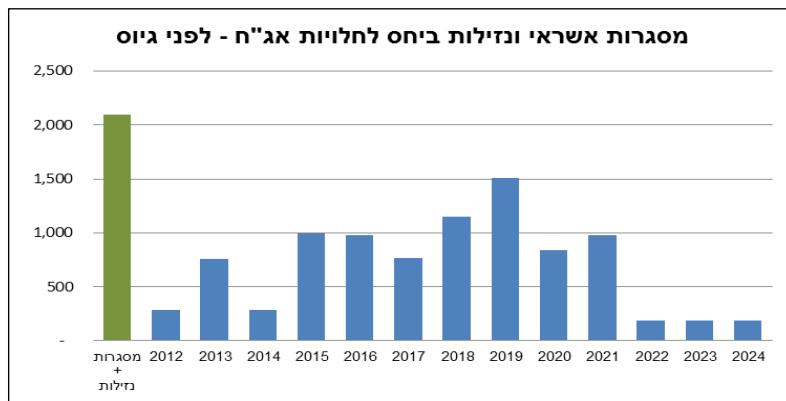
סה"כ

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

¹ להרחבה של שיקולי הדירוג הינכם מופנים לדוח פעולת הדירוג מחדש מאי 2012

נתונים עיקריים של חברות בנות מרכזיות (אלפי ₪)

ATR 30.9.12	CTY 30.9.12	FCR 30.9.12	EQY 30.9.12	נתונים עיקריים של חברות בנות אלפי ₪ (לפי שע"ח נוכחי)
34.5%	48.6%	45.6%	45.5%	שיעור החזקה
13,845,932	13,679,900	26,254,606	14,443,077	נדל"ן להשקעה
2,569,414	7,899,674	13,117,863	5,751,666	חוב פיננסי
739,161	815,135	2,781,628	1,652,332	יתרות נזילות
11,703,728	4,886,023	12,596,843	9,073,262	הון עצמי וז. מיעוט
4,037,786	2,374,607	5,744,161	4,128,334	חלק גזית גלוב בהון העצמי
15,442,308	14,055,432	28,007,362	15,271,219	סך מאזן
926,188	863,059	1,493,367	943,194	גילום שנתי NOI
750,051	775,943	1,343,443	955,052	לתקופה מקבילה NOI
97.7%	95.4%	95.6%	91.9%	שיעור תפוסת נכסים
97.7%	95.4%	96.3%	90.6%	שיעור תפוסת נכסים לתקופה מקבילה
618,546	360,621	748,334	551,703	גילום שנתי FFO רבעון אחרון
76%	35%	45%	59%	הון עצמי וז. מיעוט לסך מאזן
4.2	21.9	17.5	10.4	חוב פיננסי ל- FFO
3.0	21.4	16.5	10.2	חוב פיננסי נטו ל- FFO
הערות:				
יתרת נזילות CTY, EQY ו- FCR כוללת מסגרות אשראי לא מנוצלות				



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

31.12.08	31.12.09	31.12.10	30.09.11	31.12.11	30.09.12	נתונים פיננסיים מאוחדים עיקריים מיליוני ₪
4,169	4,680	5,287	4,748	6,496	5,556	סה"כ הכנסות
2,396	2,729	3,058	2,570	3,509	2,869	NOI
-66	42	69	42	58	68	רווח גולמי ממכירת בניינים והעבודות שבוצעו
2,320	2,757	3,114	2,604	3,557	2,936	סה"כ רווח גולמי
2,559	2,984	2,496	2,222	2,905	2,570	EBITDA בנטרול שערות
-4,683	-1,841	999	940	1,787	1,514	שינוי בשווי נדל"ן להשקעה והשק' פיננסיות
-2,659	700	1,608	1,207	2,056	1,969	רווח נקי (לאחר מס)
30,154	34,511	33,297	39,194	40,928	42,805	חוב פיננסי
1,587	2,314	1,596	1,726	2,703	2,314	יתרות נזילות
28,567	32,197	31,701	37,468	38,225	40,491	חוב פיננסי נטו
42,690	49,340	50,396	59,739	63,069	69,272	Cap
41,103	47,026	48,800	58,013	60,366	66,958	Cap נטו
3,334	5,189	5,915	6,521	7,309	8,321	הון מניות (לא זכויות מיעוט)
11,106	13,266	15,169	18,150	19,724	23,548	הון עצמי זכויות מיעוט
44,619	51,412	52,470	63,426	66,352	72,970	סך מאזן בנטרול מקדמות
24.9%	25.8%	28.9%	28.6%	29.7%	32.3%	הון עצמי זכויות מיעוט לסך מאזן
70.6%	69.9%	66.1%	65.6%	64.9%	61.8%	חוב ל-CAP
69.5%	68.5%	65.0%	64.6%	63.3%	60.5%	חוב נטו ל-CAP נטו
589	887	904	933	1,426	1,260	FFO
51.2	38.9	36.8	31.5	28.7	25.5	חוב ל- FFO
48.5	36.3	35.1	30.1	26.8	24.1	חוב נטו ל- FFO
11.2	10.8	12.7	12.6	13.2	11.8	חוב נטו ל-EBITDA בנטרול שערות

31.12.09	31.12.10	31.12.11	30.9.12	סולו מורחב - נתונים פיננסיים (אלפי ₪)
18,293,342	17,883,338	21,434,625	22,728,440	CAP
5,189,142	5,914,824	7,136,240	8,321,281	הון עצמי
13,104,200	11,968,514	14,298,385	14,407,159	חוב פיננסי ברוטו
839,100	428,405	947,566	358,836	יתרות מזומנים ופיקדונות
12,265,100	11,540,110	13,350,819	14,048,323	חוב פיננסי נטו
18,984,521	18,706,188	22,458,365	23,616,311	סך מאזן חשבונאי
יחסי איתנות				
27%	32%	32%	35%	הון עצמי זכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
29%	31%	28%	37%	הון עצמי למאזן לפי שווי שוק החזקות
72%	67%	67%	63%	חוב ל-CAP
70%	66%	65%	63%	חוב נטו ל-CAP נטו
2.53	2.02	2.00	1.73	חוב להון עצמי חשבונאי

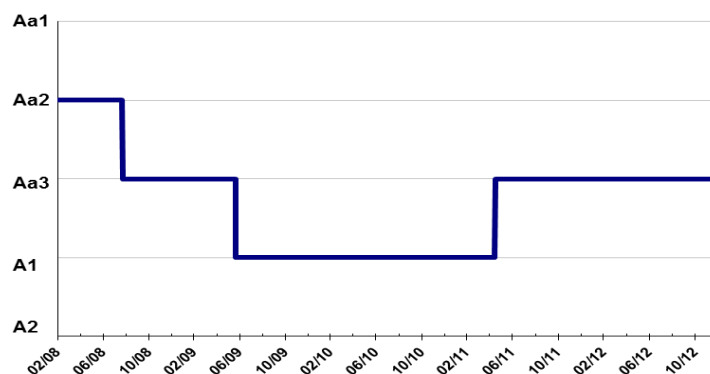
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג :

- 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 החזקה בחברות Equity One, ו-ProMed Properties), קנדה (באמצעות החזקה בחברת First Capital Realty), אירופה (באמצעות החזקה בחברת Citycon, גזית אירופה והחזקה משותפת ב-Atrium European Real Estate Limited) וישראל (באמצעות החזקה בחברת גזית גלוב ישראל (פיתוח) בע"מ) ובברזיל (החל משנת 2008). 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.



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 מאי 2012

תאריך דוח: 10 בדצמבר 2012

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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.



דו"ח מספר: CRG101212500M

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 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 שהמניפקים 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.