

# גזית גלוב בע"מ

מעקב | נובמבר 2016

1

## אנשי קשר

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית בכירה - מעריכת דירוג ראשית

[Annaa@midroog.co.il](mailto:Annaa@midroog.co.il)

אילון גרפונקל, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג משני

[Eylong@midroog.co.il](mailto:Eylong@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

[Rang@midroog.co.il](mailto:Rang@midroog.co.il)

## גזית גלוב בע"מ

יצ"ב	Aa3.il	דירוג סדרות
------	--------	-------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג Aa3.il באופק יציב לאגרות חוב (א'ו' ט'-יב') שהנפיקה חברת גזית גלוב בע"מ

### אגרות החוב במחזור המדורות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.06.2017	יציב	Aa3.il	1260165	א'
31.12.2016	יציב	Aa3.il	1260272	ב'
30.06.2018	יציב	Aa3.il	1260306	ג'
31.03.2021	יציב	Aa3.il	1260397	ד'
31.12.2017	יציב	Aa3.il	1260421	ה'
31.12.2016	יציב	Aa3.il	1260405	ו'
30.06.2018	יציב	Aa3.il	1260462	ט'
30.09.2019	יציב	Aa3.il	1260488	י*
30.09.2024	יציב	Aa3.il	1260546	יא'
30.06.2027	יציב	Aa3.il	1260603	יב'

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

### שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נסמך, בין היתר, על הפרופיל העסקי הבולט לטובה של הקבוצה שמבוסס על פיזור נכסים משמעותי, הן בהיקפו (נכון ליום 30.06.2016, כ-429 נכסים בשטח להשכרה של כ-6.5 מיליון מ"ר, הרשומים לפי שווי הוגן של כ-83.4 מיליארד ש"ח) והן בהיותו מפוזר על פני מספר מדינות רב. מרבית הפעילות מתקיימת במדינות יציבות, המאופיינות בדירוג אשראי גבוה כגון ארה"ב, קנדה, נורבגיה, פינלנד, שוודיה, פולין וצ'כיה. בהקשר זה, מידרוג מציינת לחיוב את המהלכים שחברות הקבוצה ביצעו בשנים האחרונות לטיוב תיק הנכסים המניבים, הן באמצעות מימוש ורכישת נכסים מניבים והן באמצעות פיתוח נכסים נוספים, באופן בו חלק גדול יותר מהפורטפוליו ממוקם באזורים אורבאניים, הנהנים ממגמות דמוגרפיות חיוביות של צמיחה באוכלוסייה, בהכנסת משקי הבית וכדומה; מיצוב נכסי הבסיס אשר מאופיינים כמרכזים מסחריים מעוגני סופרמרקטים, המשרתים צרכים יומיים בסיסיים לקהל היעד ומציגים שיעורי תפוסות גבוהים לאורך זמן, בנוסף למשך חוזי שכירות נאותים ביחס לענף, מסייעים להקטנה מסוימת, בטווח הקצר-בינוני, של החשיפה התזרימית להאטה בכלכלות בהן פועלת החברה. אולם, להערכת מידרוג, החברה עשויה להיות חשופה במידה מסוימת להאטה משמעותית בצריכה הפרטית בשווקי הפעילות, בין היתר, בשל שינויים בתמורות בטעמי האוכלוסיה ובאופן צריכתם, כגון מעבר לרכישות מוצרים באמצעות האינטרנט; נזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה לאורך זמן, זאת, לאור היקף הנזילות ומסגרות האשראי הלא מנוצלות ברמת הסולו המורחב וכן בשל המניית הסחירות והנדל"ן הלא משועבד. כל זאת, בהשוואה ללוח סילוקין הפרוס בצורה נוחה ברמת הסולו אם כי מדובר בהיקף פירעונות משמעותי ביחס לתזרים השוטף שהחברה מפיקה ברמת הסולו המורחב. עם זאת, כפי שיפורט בהמשך, שווי השוק של החברות המוחזקות שמשפיע במידה מסוימת הן על היקף מסגרות האשראי והן על שווי המניית הלא משועבדות מושפע מצב השווקים במדינות פעילות המקור; פרופיל עסקי ומיצוב פיננסי גבוה של החברות המוחזקות העיקריות, כפי שבא לידי ביטוי בהיקף התזרים, יחסי הכיסוי והמינוף של החברות הבנות, לצד נגישות לגיוסי חוב והון במדינות פעילות, משפיעים לחיוב על פרופיל הסיכון (יש לציין כי 4 החברות העיקריות בהן החברה מחזיקה מדורגות בדירוג בינלאומי בדרגת השקעה (למשל EQY, FCR וCTY מדורגות Baa2 באופק יציב על ידי MOODY'S)). בהקשר זה יצוין, על פי הודעת החברה מיום 15/11/2016

<sup>1</sup> בהנחת איחוד של חברות בשליטה משותפת, המוצגות בשווי מאזני והכללת מלוא שוויים של נכסים בבעלות חלקית, המנוהלים על ידי הקבוצה

בדבר התקשרותה של חברת EQY בהסכם מיזוג עם חברת Regency Centers Corporation (להלן: "REG"), קרן להשקעות מקרקעין (REIT) אשר פועלת בתחום המרכזים המסחריים בארה"ב בדומה לחברת EQY, על פי נתוני החברה המיזוג ייעשה בדרך של החלפת מניות לפי יחס החלפה של 0.45 מניות REG בגין כל מניית EQY המשקף פרמיה של 13.7% לבעלי המניות של EQY לפי שוויה בשוק, נכון לאותו מועד. עם השלמת עסקת המיזוג החברה צפויה להחזיק בכ- 13.2% מהחברה הממוזגת ותהיה בעלת המניות הגדולה ביותר ב- REG (להלן: "עסקת EQY REG"). להערכת מידרוג, השלמת העסקה בהתאם לנתונים שפורסמו על ידי החברה ונמסרו על ידי החברה למידרוג, צפויה להשפיע באופן חיובי על פרופיל הסיכון של החברה, בין היתר, לאור ירידת המינוף ברמת הסולו המורחב; אסטרטגיה מימונית מובנית אשר כוללת גידור סיכונים ריבית ומטבע באופן ניכר, ביחס להיקף ולאופי פעילותה, עם זאת, ההון העצמי וזכויות המיעוט חשובים לשינויים בשער החליפין, כפי שעולה מהשפעה שלילית משמעותית על היקף ההון העצמי בשנים האחרונות בשל שינוי שער חליפין; לחברה שדרת ניהול ושליטה עמוקה, בעלת ניסיון וותק.

**יחד עם זאת**, להערכת מידרוג יחסי האיתנות והכיסוי של החברה כפי שהם מוצגים בדוחותיה המאוחדים אינם מייצגים וזאת לאור היקף זכויות המיעוט הנרחב שקיים בחברה ביחס לחברות מדורגות אחרות. כמו כן, יחסי הכיסוי ויחסי המינוף ברמת הסולו המורחב אינם בולטים לטובה ביחס לרמת הדירוג אם כי, כאמור מידרוג מניחה התקיימות שיפור מסוים ככל שתושלם עסקת EQY REG; לחברה היקף חוב נרחב ברמת הסולו אשר חושף אותה לשוק ההון הישראלי, אף שהחברה פועלת לשימור והרחבת היקף קווי האשראי הלא מנוצלים שיש לחברה ממוסדות בינלאומיים; היקף ההון העצמי של החברה הושפע לרעה בשנים האחרונות הן משינויים בשערי החליפין כפי שצוין לעיל והן כתוצאה ממחיקות הון משמעותיות שבוצעו בחברת דורי בנייה בע"מ בשנים 2013-2015. עוצמת ומהירות ההתדרדרות בפעילות דורי בנייה הייתה משמעותית באופן אשר פגע בתוצאות החברה וכן גזר הזרמות של מעל ל-600 מיליון ש"ח מצד החברה. יש לציין, כי בחודש ינואר 2016 מכרה החברה את כל אחזקותיה בחברת קבוצת א. דורי בע"מ (כאשר עדיין נותרו שטרי הון והלוואות לקבוצת דורי הרשומים בסכום כולל של כ-140 מיליון ש"ח בדוחות ליום 30.06.16).

**תרחיש הבסיס של מידרוג** לוקח בחשבון שמירה על הפרמטרים התפעוליים ועל מיצוב נכסי הנדל"ן בקבוצה. כמו כן, הדירוג לוקח בחשבון יציבות בנתונים הפיננסיים של החברות המוחזקות של החברה ושמירה על פרופיל עסקי חזק בשווקי הפעילות; שמירה על יחסי המינוף הקיימים ואף שיפור בטווח הבינוני- ארוך הן ברמת המאוחד ובהן ברמת הסולו המורחב. תרחיש הבסיס של מידרוג בהתאם לנתונים שנמסרו מהחברה לוקח בחשבון שיפור ביחסי המינוף כך שיחס החוב נטו ל-CAP נטו ברמת המאוחד צפוי לעמוד על בין 52%-54% בטווח הבינוני וה- LTV ברמת הסולו בין 55%-50% בטווח הבינוני וזאת, בין היתר, בשל השלמת עסקת EQY REG. ככל שהנ"ל לא יתממש עלולה להיות לכך השפעה שלילית על הדירוג; הגדלת מקורות המימון ממוסדות בינלאומיים באופן שמוריד את חשיפת החברה לשוק ההון הישראלי במידה מסוימת; יציבות בתזרים השוטף הנובע מהדיבידנדים מהחברות הבנות; במסגרת הדירוג נלקחו בחשבון תרחישי רגישות בנוגע להכנסות הן ברמת המאוחד והן ברמת הסולו המורחב ושחיקה בשערי חליפין.

**\*גזית גלוב בע"מ - נתונים עיקריים**

**\*\*נתונים פיננסיים - דוחות כספיים מאוחדים (מיליוני ₪)**

31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015	31.12.2015	30.06.2016	נתונים פיננסיים מאוחדים עיקריים מיליוני ₪
6,818	6,270	3,041	6,150	3,062	סה"כ הכנסות
3,454	3,329	2,071	4,184	2,126	NOI
67%	68%	68%	68%	69%	שיעור NOI
50%	48%	68%	68%	69%	שיעור רווח גולמי
2,865	2,439	1,749	3,547	1,788	EBITDA בנטרול שערכים
962	1,053	480	711	821	שינוי בשווי נד"ל להשקעה והשק' פיננסית
2,185	1,083	1,503	2,494	1,169	רווח נקי (לאחר מס)
39,388	37,613	41,583	45,249	44,938	חוב פיננסי
1,309	1,317	2,331	2,366	1,550	יתרות נדילת
38,079	36,296	39,252	42,883	43,388	חוב פיננסי נטו
64,911	67,023	74,594	80,800	83,020	Cap
63,602	65,706	72,263	78,434	81,470	חוב נטו
7,802	8,023	7,454	7,512	7,867	הון מניות (ללא זכויות מיעוט)
22,353	25,870	28,891	30,995	33,205	הון עצמי וזכויות מיעוט
67,660	69,680	77,806	83,910	85,800	סך מאזן בנטרול מקדמות
33.0%	37.1%	37.1%	36.9%	38.7%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן
60.7%	56.1%	55.7%	56.0%	54.1%	חוב ל-CAP
59.9%	55.2%	54.3%	54.7%	53.3%	חוב נטו ל-CAP
1,386	972		1,482		FFO***
28.4	38.7		30.5		חוב ל- FFO
27.5	37.3		28.9		חוב נטו ל- FFO
13.3	14.9		12.1		חוב נטו ל- EBITDA בנטרול שערכים

\*\*בשנים 2013-2014 היקף ה-FFO כולל הפסדים שנבעו מאיחוד הפעילות של קבוצת א. דורי בע"מ.

**\*\*\*\*נתונים פיננסיים - סולו מורחב (מיליוני ₪)**

31.12.13	31.12.14	30.6.15	31.12.15	30.6.16	אלפי ₪
22,520,439	21,941,064	22,631,707	23,098,400	23,114,144	CAP
7,801,417	8,023,056	7,453,403	7,511,735	7,867,055	הון עצמי
14,719,022	13,918,008	15,178,304	15,586,665	15,247,089	חוב פיננסי ברוטו
1,942,742	940,483	1,444,639	1,757,828	887,320	יתרות מזומנים ופיקדונות
12,776,279	12,977,525	13,733,665	13,828,837	14,359,769	חוב פיננסי נטו
22,097,236	22,932,488	21,823,931	22,497,436	24,584,305	שווי השקעות מתאם
21,648,572	21,707,389	21,845,472	21,960,693	22,692,086	שווי מאזני של סך ההשקעות
23,762,600	22,802,479	23,454,528	23,866,546	23,719,476	סך מאזן חשבונאי
<b>יחסי איתנות</b>					
32.8%	35.2%	31.8%	31.5%	33.2%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
34.1%	38.5%	31.7%	33.0%	38.1%	הון עצמי למאזן לפי שווי שוק החזקות
57.8%	56.6%	62.9%	61.5%	58.4%	חוב נטו לשווי תיק לפי שווי שוק
66.6%	60.7%	69.5%	69.3%	62.0%	חוב ברוטו לשווי תיק לפי שווי שוק
65.4%	63.4%	67.1%	67.5%	66.0%	חוב ל CAP
62.1%	61.8%	64.8%	64.8%	64.6%	חוב נטו ל CAP

\*בדוחות קודמים שפורסמו על ידי מידרוג עשויים להיות סעיפים שעברו התאמות מסוימות לדוחות הכספיים על פי מידע שנמסר מהחברה ולכן עשויים להיות שינויים מסוימים בחלק מהנתונים הפיננסיים ביחס לדוחות עבר. \*\*בחודש ינואר 2015 רכשה החברה מניות של חברת אטריום בסכום של כ-229 מיליון אירו, כך שאחוז ההחזקה עלה ל-55% מכ-41%, כתוצאה מכך החברה מאחדת את דוחותיה הכספיים של אטריום החל מהרבעון הראשון של שנת 2015. \*\* הנתונים מוצגים כפי שנמסרו למידרוג על ידי החברה.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### פיזור והיקף פעילות בולטים לטובה; מצבת נכסים איכותית ויציבה

פורטפוליו הנכסים המניבים, הכולל כ-429 נכסים (נכון ליום, 30.06.2016), המפוזרים על פני מספר רב של מדינות ומושכרים בתפוסה גבוהה לאורך זמן (כ-95.7%, נכון ל-30.06.2016), משפיע לחיוב על פרופיל הסיכון של החברה. מצבת נכסים זו הניבה סך NOI של כ-2.1 מיליארד ₪ במחצית הראשונה של שנת 2016. יצוין, כי בנטרול שינוי בשערי חליפין, הכנסות משכ"ד מנכסים זהים לא השתנו באופן מהותי בתקופה, באופן המגלם האטה בצמיחת פרמטר זה (ממוצע של מעל 3% בשנים האחרונות). האמור, בתוספת למח"מ הנאות של הסכמי השכירות ביחס לתחום המרכזים המסחריים, תורם ליכולת החברה להמשיך ולייצר תזרים משמעותי איכותי לשירות החוב ממצבת הנכסים, תוך הקטנת החשיפה התזרימית בטווח הקצר-בינוני להאטה נוספת בכלכלות במדינות הפעילות. יתרה מכך, מצבת הנכסים מוטת למרכזים מסחריים מעוגני סופרמרקטים, אשר פונים לצרכים בסיסיים של קהל היעד ולפיכך, מפגינים עמידות גבוהה בעיתות משבר. כמו כן, החברה פועלת להגדלת היקף הפעילות שלה על ידי הגדלת נכסים קיימים וטיובם תוך יצירת ערך נוסף ללא ייזום נכסים חדשים וזאת בייחוד בשווקים וכלכלות בהן קיים קושי לרכוש נכסים חדשים במחירים אטרקטיביים.

### פרופיל עסקי ומיצוב גבוה לחברות הבנות בקבוצה ממתן במידה מסויימת את רמות הסיכון הנובעות, בין היתר, מיחסי מינוף וכיסוי אשר אינם בולטים לרמת הדירוג

הפרופיל הפיננסי האיתן של החברות הבנות המרכזיות מקנה לחברה גמישות פיננסית ותפעולית ביחס לחברות מדורגות אחרות. מידרוג מציינת לחיוב את השיפור בפרמטרים הפיננסיים וכן בהיקף פעילותן של החברות הנ"ל, באופן המגדיל את הוודאות לקבלת דיבידנדים מהן בעתיד. בהתאם לכך, למרות השקעה נטו בנכסים מניבים בהיקף של כ-2.8 מיליארד ₪, בין תחילת שנת 2014 לסוף הרבעון השני לשנת 2016 (רכישת נכסים מצדדים שלישיים וייזום נכסים ע"י חברות הקבוצה, בניכוי מימוש נכסים), רמת המינוף של החברה ברמת המאוחד וברמת הסולו המורחב ושל החברות הבנות השתפרה. מעבר לרווחים השוטפים, בניכוי הדיבידנדים, ניתן לייחס את האמור להמשך מגמת הנפקות ההון בחברות הקבוצה. כך למשל, בשנת 2015 הקבוצה הנפיקה כ-2.9 מיליארד ₪ ובשנת 2016 עד לתאריך דוח דירוג זה מעל ל-1.3 מיליארד ₪ מרביתן במסגרת הנפקות הון שבוצעו בחברת Citycon המרכזת את פעילות הקבוצה בצפון אירופה, בנוסף להנפקות הון בחברת First Capital Reality, המרכזת את פעילות הקבוצה בקנדה, Equity One, המרכזת את פעילות הקבוצה בארה"ב והנפקות הון של החברה. להלן מספר פרמטרים עיקריים של החברות הבנות המרכזיות:

#### נתונים עיקריים של חברות בנות מרכזיות (מ' ₪)

ATR	CTY	FCR	EQY	מטבע: מיליוני ₪
30.06.16	30.06.16	30.06.16	30.06.16	
56.1%	43.5%	37.7%	34.8%	שיעור החזקה
10,636	17,530	24,081	18,148	נדל"ן להשקעה מניב
1,145	168	660	87	נדל"ן להשקעה בפיתוח
4,061	8,750	10,941	5,217	חוב פיננסי
668	760	1,388	1,162	**יתרות נזילות+מסגרות אשראי
8,764	9,810	11,865	13,278	הון עצמי זז. מיעוט
4,919	4,266	4,473	4,625	חלק גזית
14,117	20,256	25,826	18,861	סך מאזן
788	977	1,263	1,057	NOI Q2 בגילום שנתי
95.4%	96.5%	95.2%	96.3%	שיעור תפוסת נכסים
96.8%	96.0%	94.7%	95.5%	שיעור תפוסת נכסים לתקופה מקבילה
515	663	763	763	FFO Q2 בגילום שנתי ***
62%	48%	46%	70%	הון עצמי זז. מיעוט לסך מאזן
7.9	13.2	14.3	6.8	חוב פיננסי ל- FFO
6.6	12.0	12.5	5.3	חוב פיננסי נטו ל- FFO

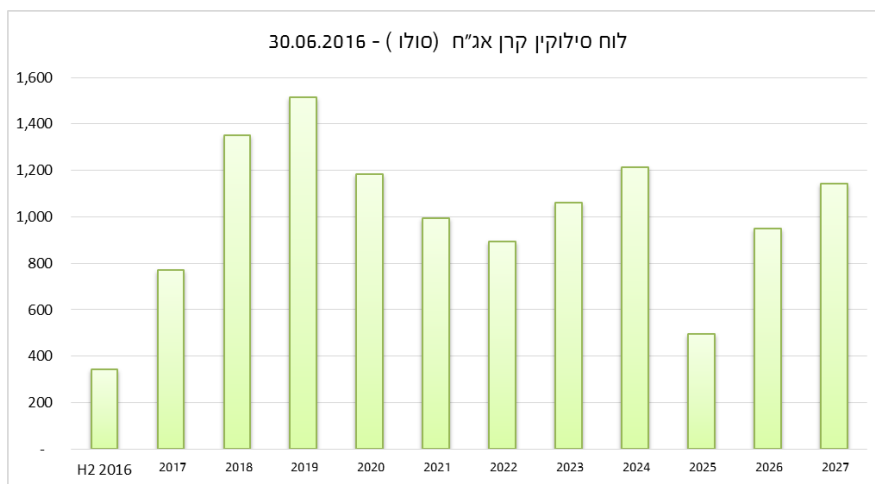
\* כלל הנתונים מחושבים לפי שעה ליום 30.06.2016  
 \*\*יתרת נזילות CTY, EQY, ו-FCR כוללת מסגרות אשראי לא מנוצלות  
 \*\*\*נתוני FFO הינם על פי חישוב החברה בדוחות הכספיים

**עם זאת**, להערכת מידרוג, יחסי האיתנות והכיסוי של החברה כפי שהם מוצגים בדוחותיה הכספיים המאוחדים אינם מייצגים באופן מלא את רמת המינוף של החברה וזאת בעיקר, לאור היקף זכויות המיעוט הנרחב באופן חריג ביחס לחברות מדורגות אחרות. בבחינת יחסי המינוף של החברה בסולו המורחב, יחס החוב נטו ל-CAP נטו עומד על כ- 65% יחס החוב נטו לשווי התיק שמתייחס לשווי השוק של החברות המוחזקות עומד על כ- 58% יחסים אשר אינם בולטים ביחס לרמת הדירוג של החברה. בהתאם לתהליכים אשר בכוונת החברה להשלים, ביניהם השלמת עסקת EQY REG כפי שצוינה לעיל יחסי המינוף ברמת הסולו המורחב צפויים להשתפר, שמירה על היחס הקיים או אף הרעה בו בטווח הבינוני עשויה להשפיע באופן מסוים על הדירוג או על אופק הדירוג.

#### נזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה לאורך זמן, הן ברמת הסולו והן ברמת המאוחד

נכון ליום 30.06.2016, לחברה, ברמת הסולו המורחב, ישנה יתרת נזילות וקווי אשראי חתומים בלתי מנוצלים בהיקף של כ- 2.5 מיליארד ₪. יצוין כי, לאחר תאריך המאזן היקף מסגרות האשראי הלא מנוצלות של החברה גדל וזאת לאור הגדלת קו אשראי קיים עם בנק בינלאומי בהיקף של כ- 150 מיליון דולר. קווי האשראי של החברה חתומים למספר שנים וכן כפופים בדרך כלל לאמות מידה, המחושבות בחלקן לפי יחס NAV בספרים ובחלקן לפי שווי שוק האחזקות. פירעון קרן אג"ח (ברמת הסולו המורחב) במחצית השנייה של שנת 2016 ובשנת 2017 עומד על כ-344 מיליון ₪ וכ-772 מיליון ₪, בהתאמה. למרות ההיקף הבולט של מסגרות האשראי הלא מנוצלות של החברה ביחס לחלויות השוטפות של האג"ח, היקף החוב האבסולוטי של החברה עומד על כ- 15 מיליארד ₪ ברמת הסולו המורחב (מתוכו כ- 11 מיליארד ש"ח אג"ח) באופן שמגדיל את חשיפת החברה לשוק ההון הישראלי ביחס לחברות מדורגות אחרות. כמו כן, היקף שווי שוק האחזקות מושפע במידה מסוימת ממצב השווקים במדינות פעילות המקור.

כמו כן, ברמת הסולו המורחב של החברה ישנה גמישות פיננסית משמעותית, הנובעת מהחזקות במניות הלא משועבדות של החברות הבנות הסחירות בהיקף נרחב ונדל"ן לא משועבד ברמת הסולו המורחב בהיקף כולל של כ- 10 מיליארד ₪. עם זאת, כפי שצוין לעיל, שווין של המניות הלא משועבדות מושפע גם הוא ממצב השווקים במדינות פעילות החברות הבנות. להערכת מידרוג, לחברה נזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה ביחס ללוח הסילוקין הפרוס בצורה נוחה יחסית ובשל איכות והיקף התזרים של הקבוצה.



## אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג או שינוי אופק הדירוג:

- ירידה ברמת המינוף הכוללת של החברה בדגש על רמת הסולו המורחב
- שיפור בתזרים השוטף ביחס לדיבידנד המחולק
- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי לאורך זמן
- גידול בחלק מתוך תיק הנכסים המיוחס לנדל"ן תפעולי באופן המקרב את החברה לתזרים מהנכסים

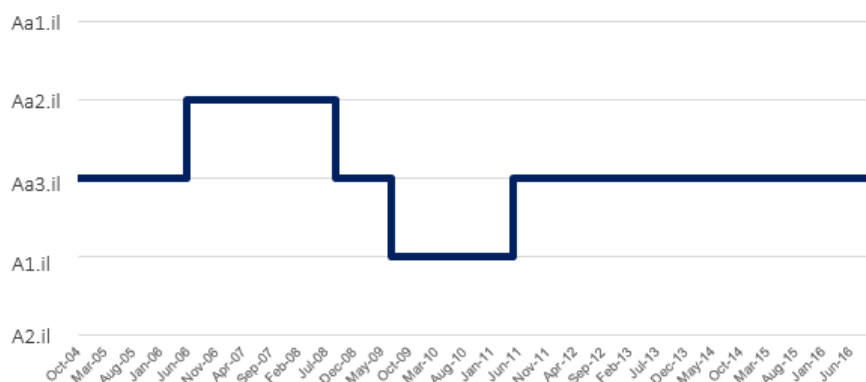
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג או שינוי באופק הדירוג:

- הרעה בנזילות ובגמישות הפיננסית
- אי שיפור לאורך זמן ביחסי האיתנות של החברה (סולו ומאוחד) ו/או החברות המוחזקות
- פגיעה מהותית במיצוב הפיננסי של החברות המוחזקות והתזרימים אשר יפגעו ביחסי הכיסוי של החברה

## אודות החברה

גזית גלוב עוסקת, במישרין ובאמצעות חברות בנות, ברכישה, פיתוח וניהול של נכסים מניבים בארה"ב (בעיקר באמצעות החזקה בחברות Equity One), קנדה (באמצעות החזקה בחברת First Capital Realty), אירופה (בעיקר באמצעות החזקה בחברת Citycon, והחזקה ב-Atrium European Real Estate Limited), ישראל (באמצעות החזקה בחברת גזית גלוב ישראל (פיתוח) בע"מ) וברזיל (כלל החברות הבנות בשליטת החברה ומאוחדות בדוחותיה). הקבוצה מתמקדת בעיקר בענף המרכזים המסחריים מעוגני סופרמרקטים. בעלת השליטה בגזית גלוב הינה נורסטאר החזקות אינק., אשר בעלי השליטה בה הינם חיים כצמן ודורי סגל. מניות החברה נסחרות בבורסה בת"א, ב-NYSE וגם בבורסה בטורונטו (TSX).

## היסטוריית דירוג



---

## דוחות קשורים

[גזית גלוב בע"מ - דו"ח פעולת דירוג - אוגוסט 2015](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - פברואר 2016](#)

[דירוג חברות אחזקה - דצמבר 2011](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

---

## מידע כללי

22/11/2016	תאריך דוח הדירוג:
25/08/2015	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
20/10/2004	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
גזית גלוב בע"מ	שם יוזם הדירוג:
גזית גלוב בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

---

## מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.



**סולם דירוג מקומי לזמן ארוך**

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה 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 לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

**אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.**

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכויי אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. 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 ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או פרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל משקיע, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או פרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה. דירוג שמידרוג הנפיקה עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.