

גזית גלוב בע"מ

מעקב ו יולי 2020

אנשי קשר:

אורית תשובה

ראש צוות, מעריכת דירוג ראשית
Orit.teshuva@midroog.co.il

רן גולדשטיין

סמנכ"ל, ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il

גזית גלוב בע"מ

אופק דירוג: שלילי	Aa3.il	דירוג סדרות
-------------------	--------	-------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג Aa3.il לאגרות חוב (סדרות ד' ו יא' - יד') שהנפיקה גזית גלוב בע"מ ומשנה את אופק הדירוג מיציב לשלילי.

שינוי אופק הדירוג מיציב לשלילי נובע בשל שחיקה ברמת איתנות החברה ויחסי הכיסוי וחשיפת פעילות החברה למשבר הקורונה אשר עלול להשפיע לשלילה לאורך זמן על פעילות החברה ויכולתה לשפר את רמת איתנותה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.03.2021	שלילי	Aa3.il	1260397	ד'
30.09.2024	שלילי	Aa3.il	1260546	יא'
30.06.2027	שלילי	Aa3.il	1260603	יב'
30.06.2028	שלילי	Aa3.il	1260652	יג'
30.09.2031	שלילי	Aa3.il	1260223	יד'
-	-	P-1.il	1260686	נייר ערך מסחרי- סדרה 1

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה בתחום הנדל"ן המניב עם היקף נכסים ופיזור גאוגרפי הבולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג ומשפיע לחיוב על הפרופיל העסקי של החברה. כמו כן, מרבית הפעילות מתקיימת במדינות יציבות, המאופיינות בדירוג אשראי גבוה כגון ארה"ב, קנדה, נורבגיה, פינלנד, שוודיה וישראל. מנגד, פעילות החברה בברזיל משפיעה לשלילה על סביבת הפעילות החברה, לאור סביבת פעילות המאופיינת בתנאים מאקרו כלכליים חלשים לרבות שיעור אבטלה ושיעור צמיחה
- פגיעה בפעילות החברה כתוצאה מהתפרצות וירוס הקורונה אשר החלה בסין בחודש מרץ והתפשטה ליתר העולם. כחלק מהניסיונות למנוע את התפשטות הנגיף, מדינות רבות נקטו בצעדים שונים במטרה ליצור ריחוק חברתי. צעדים אלו, פגעו בענפי פעילות שונים, ביניהם ענף הנדל"ן למסחר כאשר חלה הגבלה על פתיחת המרכזים המסחריים למעט עסקים שהוגדרו כחיוניים. כך, בהתאם לנתוני החברה, חלק מהמרכזים המסחריים בבעלות החברה היו סגורים במשך תקופה של כחודשיים, בהתאם לרגולציה בארץ הפעילות, כ- 55% משטחי המסחר של הקבוצה היו פתוחים בתקופת ההגבלות. החל מחודש מאי הוסרו המגבלות השונות בהדרגה והמרכזים המסחריים של החברה נפתחו לפעילות. יחד עם זאת, עדיין קיימים אזורי פעילות כמו בעיר סאו פאולו שטרם חזרו לפעילות מלאה, ועדיין קימת אי וודאות בנוגע להתקיימות "גל שני" וחזרה אפשרית של המגבלות השונות, כפי שאנו רואים שהחלו בישראל לאחרונה.
- פעילות החברה בתחום מרכזי הקניות חשופה לשינויים בענף, ובפרט למגמות השונות בתחום הרכישה המקוונת. סיכון זה מתמתן לאור התמקדות החברה בנכסים אשר מאופיינים כמרכזים מסחריים מעוגני סופרמרקטים המשרתים צרכים יומיים בסיסיים של קהל היעד ומציגים שיעורי תפוסות גבוהים לאורך זמן. בנוסף לכך, החברה פועלת בהתאם לאסטרטגיית להשקעה בנכסים מניבים או המיועדים להנבה בשימושים מעורבים לרבות מסחר, משרדים ומגורים תוך התמקדות באזורים אורבאניים צפופי אוכלוסין בערים מרכזיות אשר בטווח הארוך עשויה למתן את החשיפה לתחום המסחר.
- נזילות הבולטת לחיוב ביחס לרמת הדירוג לאור יתרות נזילות משמעותיות לאורך זמן וקווי אשראי בהיקף משמעותי אשר צפויה להישמר לאור תכנית למימוש נכסים. גמישות בולטת לחיוב אשר צפויה להישחק משמעותית לאור אסטרטגיה למימוש נכסים

- שחיקה ביחס המינוף והכיסוי של החברה, נכון ל-31.03.2020 החוב נטו ל-CAP נטו הינו כ-61% לעומת יחס של 53% נכון ל-31.12.2019 (בדוח הסולו המורחב של החברה¹), יחס שאינו הולם לרמת הדירוג. יחס המינוף נשחק ברבעון הראשון בעיקר מהיחלשות מטבעות הפעילות לעומת הש"ח, וכן לאור ירידת שווי בערך הנדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בפיתוח כחלק מהשפעות וירוס הקורונה בהיקף של כ-243 מ' ש. , , בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס המינוף, חוב נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 57%-63%, יחסים אשר חלשים ביחס לדירוג. נציין כי, תרחיש הבסיס מניח רגישות ביחס לשווי ההשקעה ולשע"ח. יחס הכיסוי גם הוא צפוי להיחלש בשנת 2020 ולאחר מכן להשתפר ולנוע בטווח של 35-37 שנים, יחסים איטיים ביחס לדירוג.
- דירוג החברה בפועל Aa3.il, הינו גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A1.il וזאת לאור היותה של החברה בולטת לחיוב ביחס לחברות בקבוצת השוואה בהיקפים, פיזור ונזילות. בנוסף, לצד יחסים פיננסיים מעט חלשים, נראה לאורך זמן יישום של אסטרטגיה לשיפור ביחסי המינוף והכיסוי. נציין כי, על אף מדיניות החברה להורדת מינוף, היחסים נשחקו ברבעון האחרון, בעיקר לאור שחיקה במטבעות, הפסד בתיק נ"ע ושחיקה בשווי הנכסים לאור משבר וירוס הקורונה. כחלק משיקולי הדירוג נלקחה בחשבון בדירוג אסטרטגיית החברה למימוש נכסים שאינם בליבת הפעילות במטרה לרדת ברמת המינוף ולשפר את יחסי הכיסוי.

תרחיש הבסיס² של מידרוג לוקח בחשבון, בין היתר, שחיקה בהיקף ה-NOI מנכסים ובהיקף הדיבידנד לאור פגיעה אפשרית בפעילות כתוצאה ממגבלות רגולטוריות שמטרתן למנוע התפשטות של וירוס הקורונה. כמו כן, הדירוג לוקח בחשבון פגיעה בפעילות חברות הבנות ובהיקף תקבולי דיבידנד מהחברות הבנות הציבוריות. תרחיש הבסיס מניח השקעה בנכסים בצפון אמריקה וישראל, חלוקת דיבידנד בהיקף של כ-270 מ' בשנה, השקעה בנכסים בייזום, גיוסים ופירעונות שוטפים של אג"ח ותזרים מפעילות שוטפת ורכישה עצמית של מניות בהיקף של 548 מ' ש. תרחיש הבסיס בוחן גם שינויים בשערי המטבעות העיקריים בהם פועלת החברה ואת השחיקה האפשרית בהון העצמי כתוצאה מכך. נציין, כי ברבעון האחרון קטן ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות בחברה כ-880 מ' ש"ח כתוצאה משינויים בשערי החליפין, זאת על אף מדיניות הגידור של החברה. תרחיש הבסיס מניח מימוש של נכסים אשר אינם בליבת הפעילות של החברה, בהיקף של כ-3.6 מיליארד ש"ח בתקופת התחזית באופן שיסייע לחברה לשפר את היחסים הפיננסיים, בהתאם לאסטרטגיה שלה. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח שיחס החוב נטו ל-CAP נטו ברמת סולו מורחב צפוי לנוע בטווח של 57%-63% בטווח הבינוני, ויחסי כיסוי חוב נטו ל-FFO הנע בטווח של 35-37 שנים, יחסים איטיים ביחס לדירוג.

אופק הדירוג

הצבת אופק דירוג שלילי נובע משחיקה בפרופיל הפיננסי של החברה ברבעון הראשון של השנה כתוצאה מהשלכות התפרצות נגיף הקורונה וחשש לפגיעה בפעילות התפעולית בנכסי החברה ושוויים. הדירוג מניח כי החברה תפעל להורדת מינוף באמצעות מימוש נכסים שאינם בליבת פעילותה כך שיובילו לירידת המינוף לטווחי תרחיש הבסיס, כפי שהוזכר לעיל. יחד עם זאת, התקיימות מימושים אלא אינם וודאית ותלויה בתנאי השוק כאשר עדיין קיימת אי וודאות בנוגע להשלכות התפרצות הנגיף. ככל שהחברה לא תעמוד בתרחיש האמור, דירוג החברה צפוי להיות מושפע לשלילה.

¹ ניתוח ברמת הסולו המורחב לוקח בחשבון את החברות בנות Citycon Oyj (להלן: "CTY"), Atrium European Real Estate Limited ("להלן: "ATR"), לפי שיטת השווי המאזני

² תרחיש הבסיס הוא ל-24-12 חודשים

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

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

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- הרעה בנזילות ובגמישות הפיננסית
- אי שיפור ביחסי האיתנות לשיעור של מתחת ל- 60% בטווח התחזית ושיפור ביחסי הכיסוי של החברה (סולו ומאוחד)
- פגיעה מהותית במיצוב הפיננסי של החברות המוחזקות והתזרימים אשר יפגעו ביחסי הכיסוי של החברה

גזית גלוב בע"מ - נתונים עיקריים, סולו מורחב באלפי ש"ח

31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2019	31.03.2020	
25,183,451	24,085,610	20,133,646	23,193,924	18,969,722	סך מאזן
13814,800	13,537,300	10,589,500	13,488,100	11,745,500	חוב פיננסי
13,118,100,	11,775,200	9,289,200	12,219,700	9,965,500	חוב פיננסי נטו
57%	56%	53%	59%	61%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו
357,479	495,756	441,385	-	452,623	FFO LTM
39	27	21	-	26	חוב פיננסי נטו / FFO LTM

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג**סביבת הפעילות**

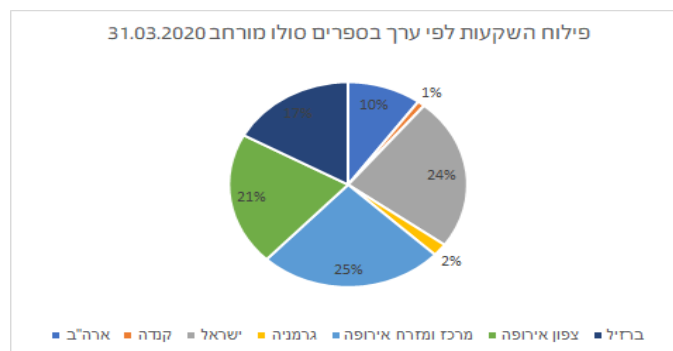
פיזור גאוגרפי ופיזור נכסים בולט לחיוב ביחס לדירוג עם מיצוב גבוה של נכסים הממוקמים לרוב באזורי ביקוש ובכלכלות חזקות, זאת לצד פעילות החברה בברזיל משפיע לשלילה על סביבת הפעילות

מרבית פעילות החברה מרוכזת בכלכלות יציבות בעלות דירוג אשראי גבוה, ביניהן: ארה"ב, קנדה, נורבגיה, פינלנד, שוודיה, ישראל, פולין וצ'כיה. מדינות אלה מאופיינות ביציבות כלכלית באופן התומך בפרופיל הסיכון. יצוין, כי על פי מידע שנמסר מהחברה, ובהתאם לאסטרטגיה שלה, כ- 75% מפורטפוליו הנכסים של גזית ממוקם באזורים אורבאניים, הנהנים, בין היתר, ממגמות דמוגרפיות של

צמיחת אוכלוסייה, וגידול בהכנסות משקי בית. כך לדוגמה, פעילות החברה בפולין ובצ'כיה, באמצעות אטריום, מתמקדת בוורשה ובפראג.

לצד זאת, פעילות החברה בברזיל משפיעה לשלילה על סביבת הפעילות, נכון ל-31.03.2020, השקעות החברה בברזיל מסתכמות לכ- 17% מהערך בספרים בהתאם לדוח סולו מורחב. פעילות החברה בברזיל הינה בעיר סאו פאולו וכוללת השקעה בשמונה נכסים בשטח כולל של 176 אלפי מ"ר. ברזיל המדורגת בדירוג Ba2 יציב מאופיינת בכלכלה גדולה ומגוונת עם יתרות מט"ח משמעותיות העשויות לתרום ליציבות בעת משברים. יחד עם זאת, הגירעון הפיסקלי של ממשלת ברזיל הגבוה וסיכונים הפוליטיים משפיעים לשלילה על דירוג המדינה. בעקבות התפרצות נגיף הקורונה וחבילות הסיוע הממשלתיות, הגירעון הפיסקלי צפוי אף לגדול ובכך לעקב את יישום הרפורמות לייצוב הגירעון ולשיפור הסביבה העסקית על-פי תכנית הממשלה עוד טרם המשבר. בשנת 2020 צפויה צמיחה שלילית של התוצר בגובה של כ- 6.2%, ובשנת 2021 בעקבות התאוששות הכלכלה הצמיחה הצפויה הינה 3.3%. שיעורי האבטלה צפויים להגיע לכ- 13% בשנת 2020.

להערכת מידרוג, סביבת פעילות זו משפיעה לשלילה על פרופיל הסיכון של החברה בשל חשיפה לתנאים מאקרו כלכליים חלשים אשר יש בהם כדי להשפיע על החברה בעתות משבר. בתרשים מטה, ניתן לראות את התפלגות השקעות החברה (ערך בספרים) נכון ל-31.03.2020 על פי אזורי הפעילות.



פרופיל עסקי

היקף פעילות בולט לחיוב ביחס לדירוג עם פיזור נכסים ופיזור גאוגרפי המשפיע לחיוב על הפרופיל העסקי של החברה. מיצוב עסקי גבוה בחברות הבנות, עם פרמטרים פיננסיים טובים ויציבים

היקפי פעילות החברה בולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג ומשפיעים לחיוב על הפרופיל העסקי. בחינת הפיזור העסקי, כוללת את הפיזור הגיאוגרפי, הנכסי ובפיזור השוכרים של החברה. כך, לחברה כ-107 נכסים מניבים המרוכזים בארה"ב, קנדה, מרכז ומזרח אירופה, ברזיל וישראל, עם פיזור שוכרים בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג. מצבת הנכסים מאופיינת בפיזור נכסי גבוה ושיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן. האמור, תורם ליכולת החברה להמשיך ולייצר תזרים משמעותי איכותי לשירות החוב. יחד עם זאת, נציין כי, פעילות החברה נפגעה כתוצאה מהתפרצות וירוס הקורונה והצעדים השונים במטרה ליצור ריחוק חברתי. במהלך הרבעון הראשון, במרבית מאזורי פעילות החברה, חלה הגבלה על פתיחת המרכזים המסחריים למעט עסקים שהוגדרו כחיוניים, כאשר, על פי נתוני החברה, כ- 55% משטחי המסחר של הקבוצה היו פתוחים בתקופת ההגבלות. כך, המרכזים המסחריים בבעלות החברה היו סגורים במשך תקופה של כחודשיים, בהתאם לרגולציה בארץ הפעילות. החל מחודש מאי הוסרו המגבלות השונות בהדרגה והמרכזים המסחריים של החברה נפתחו לפעילות. יחד עם זאת, עדיין קיימים אזורי פעילות כמו בעיר סאו פאולו שטרם חזרו לפעילות מלאה, ועדיין קימת אי וודאות בנוגע להתקיימות "גל שני" וחזרה אפשרית של המגבלות השונות, כפי שאנו רואים שהחלו בישראל לאחרונה. עדיין לא ברורות מלוא השפעות התפרצות הנגיף על ענף הפעילות ואת היקף ומשך ההשפעה.

להערכתנו, פעילות החברה בתחום מרכזי הקניית חשופה לשינויים בענף, ובפרט למגמות השונות בתחום הרכישה המקוונת. סיכון זה מתמתן לאור מצבת הנכסים מוטה למרכזים מסחריים מעוגני סופרמרקטים, אשר פונים לצרכים בסיסיים של קהל היעד ולפיכך, להערכת מידרוג, עשויים להיות עמידים יותר בעתות משבר. בנוסף לכך, החברה דיווחה על אסטרטגיית השקעה בנכסים מניבים או המיועדים להנבה לשימושים מעורבים לרבות מסחר, משרדים ומגורים תוך התמקדות באזורים אורבאניים צפופי אוכלוסין בערים מרכזיות אשר בטווח הארוך עשויה למתן את החשיפה לתחום המסחר. כמו כן, החברה פועלת להגדלת היקף פעילותה על ידי הגדלת נכסים קיימים וטיובם תוך יצירת ערך נוסף ורכישת נכסים חדשים. החברה נמצאת בעיצומו של ייזום בנין משרדים בכפר סבא עם קומת מסחר בשטח של 8,000 מ"ר כאשר רוב השטח בנכס כבר מושכר מראש והיקף ההשקעה הינו קטן ביחס להיקפי הפעילות של החברה. בנוסף, לחברה שני פרויקטים גדולים בשלבי תכנון: במתחם ג' סיטי בראשל"צ החברה מתכננת להקים בנין משרדים בשטח של 60 א' מ"ר ועוד הרחבה של הנכס ג' כפר סבא. פעילות החברה במדינות הנורדיות מבוצעת באמצעות חברת Citycon Oyj (להלן: "CTY") (שיעור האחזקה בחברה הינו - 48.8%), כאשר החברה הינה בעלת להשליטה בחברת CTY. דירוג CTY ירד בשנה האחרונה והחברה מדורגת Baa3 באופק שלילי, ע"י MOODY'S לצד זה נציין כי בהתאם דוח הדירוג, מדובר באחת החברות המובילות בסביבת הפעילות עם היקף נכסים משמעותי וגמישות ונזילות טובה. פעילות החברה במזרח אירופה הינה באמצעות חברת Atrium European Real Estate Limited (להלן: "ATR") המדורגת Baa3 באופק שלילי (שיעור אחזקה של 67.1%). דירוג החברות המוחזקות נפגע ברבעון האחרון לאור השלכות וירוס הקורונה ובפרט כיוון שחלק מהמרכזים המסחריים בבעלותן היו סגורים במהלך הרבעון הראשון כתוצאה ממגבלות רגולטוריות שנועדו למנוע את התפשטות הנגיף.

פרופיל פיננסי

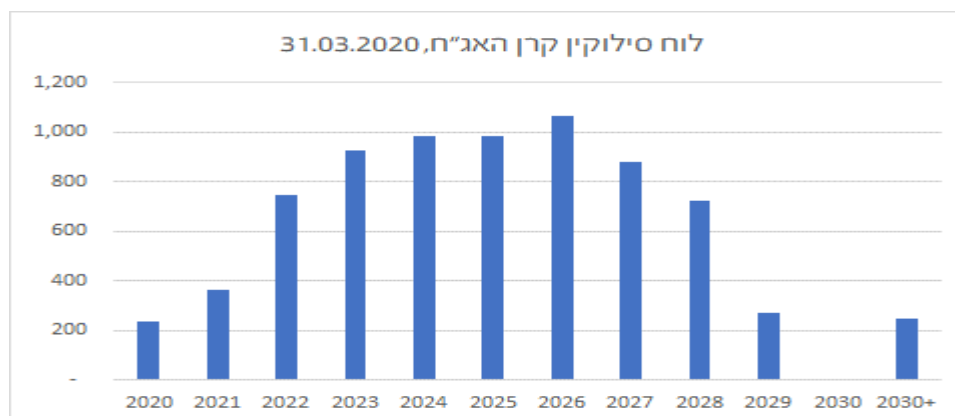
שחיקה ביחסי מינוף והכיסוי, באופן המשליך לשלילה על הדירוג, שחיקה בטווח הקצר בהיקף ה- FFO כתוצאה ממגבלות רגולטוריות וחשיפה לשחיקה לאורך זמן בשל החמרת מצב כלכלות פעילות החברה ומימוש תיק נכסים

במהלך הרבעון האחרון חלה שחיקה ביחסי המינוף של החברה, כך, יחס המינוף חוב נטו ל- CAP של החברה נכון ל- 31.03.2020 הינו כ- 61% בהתאם לדוחות הסולו המורחבים וזאת בהשוואה ליחס של 53% נכון ליום 31.12.2019. נציין, כי החל משנת 2016 מינוף החברה היה במגמת שיפור משמעותית לאור אסטרטגיית החברה להורדת מינוף וכי מרבית השחיקה מיוחסת להתחזקות השקל לעומת מטבעות הפעילות של הקבוצה. נציין כי, השחיקה בשיעור המינוף אינה נובעת מגידול בהיקף החוב הפיננסי של החברה אלא משחיקה בהון העצמי הנובע בעיקר ומהיחלשות מטבעות הפעילות לעומת הש"ח. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, המניח, בין היתר, תרחיש רגישות ביחס לשחיקה באפשרות בשווי הנכסים ושחיקה נוספת שבע"ח, המשך השקעה בנכסים בפיתוח בישראל ורכישת נכסים בארה"ב ובקנדה, רכישה עצמית של מניות גזית בהיקף של כ- 548 מ' ש"ח גיוסים ופירעונות שוטפים של אג"ח ותזרים מפעילות שוטפת, וממוש נכסים בהיקף של כ- 3.6 מיליארד ₪ אשר אינם בליבת הפעילות של החברה, יחס החוב נטו ל- CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 57%-63%, יחסים אשר אינם הולמים לרמת הדירוג של החברה. היקף ה- FFO של החברה נשחק גם הוא ברבעון האחרון וצפוי לנוע בטווח של 220-250 מ' ש"ח, בהתאם לתרחיש הבסיס, ובניתוח הסולו המורחב. יחסי הכיסוי עדיין איטיים ביחס לדירוג, נכון ל- 31.03.2020, בהתאם לדוח הסולו המורחב, יחסי הכיסוי ל- 12 חודשים האחרונים הם כ- 26 שנים ובהתאם לתרחיש הבסיס צפויים לנוע בטווח של 35-37 שנים, יחסים איטיים ביחס לדירוג. השחיקה ביחסי הכיסוי נובעת בעיקר מהנחת תרחיש הבסיס בנוגע למימוש נכסים.

מימוש נכסים אשר צפוי לשפר את נזילות החברה כך שניזילותה תבליט לחיוב ביחס לדירוג ומנגד לפגוע בהיקף הנכסים הלא משועבדים ובגמישות החברה.

נכון ליום ה- 31.03.2020, לחברה יתרות נזילות משמעותיות בהיקף של כ- 1.8 מיליארד ש"ח בדוח הסולו המורחב. בנוסף, לחברה מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף של כ- 600 מ' ש"ח. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג נזילות החברה צפויה לעלות

משמעותית לאחר מימוש הנכסים בהתאם לתוכנית ולהגיע לטווח של 3-5 מיליארד ש"ח בשנים 2021-2022. בהתאם ללוח הסילוקין של קרן האג"ח, על החברה לפרוע כ- 362 מ' ש"ח ו- 746 מ' ש"ח בשנת 2021 ו- 2022, בהתאמה. לאור יתרות נזילות בולטות לחיוב שהחברה מחזיקה לאורך זמן ומסגרות אשראי, לחברה יחס נזילות הבולט לחיוב, ביחס לפירעון החוב הלא מובטח לשנתיים מייצגות. יחד עם זאת, גמישות החברה צפויה להישחק משמעותית לאור מימוש נכסים במטרה להוריד מינוף ולבלוט לשלילה ביחס לדירוג. לאור האמור לעיל, מידרוג מעריכה את גמישות ונזילות החברה כבולטות לחיוב ביחס לרמת הדירוג. להלן לוח הסילוקין של קרן האג"ח:



שיקולים נוספים

דירוג החברה בפועל Aa3.il, הינו גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A1.il וזאת לאור היותה של החברה בולטת ביחס לחברות בקבוצת השוואה בהיקפים, פיזור ונזילות. לצד יחסים פיננסיים חלשים החברה פועלת לאורך זמן ליישום של אסטרטגיה לשיפור ביחסי המינוף והכיסוי, אשר החברה צפויה להמשיך ליישם במיוחד לאור משבר הקורונה.

מטריצת הדירוג, סולו מורחב *

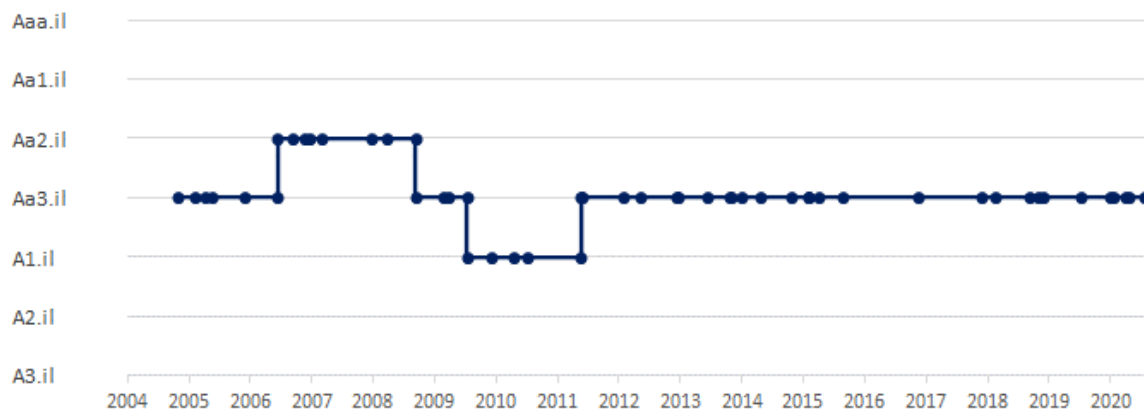
תחזית מידרוג		ליום 31.03.2020		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aaa.il	19	Aaa.il	19	סך מאזן (מיליארד ש"ח)	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	63%-57%	Aa.il	53%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
Aa.il	250-220	Aa.il	453	היקף FFO LTM (מ"ח)	
Baa.il	35-37	A.il	26	חוב פיננסי נטו / FFO LTM	
Baa.il	10%-6%	A.il	29%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	פרופיל פיננסי
A.il	26%-45%%	Aa.il	26%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Aaa.il	225%-315%	Aaa.il	390%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A1.il					סה"כ דירוג נגזר
Aa3.il					דירוג בפועל

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

גזית גלוב באמצעות חברות מוחזקות שלה, חברות ציבוריות ופרטיות, עוסקת כעיסוק מרכזי ברכישה, השבחה, פיתוח וניהול של נדל"ן מניבלישמושים מעורבים לרבות מסחר, משרדים באירופה (בעיקר באמצעות החזקה בחברת CTY, והחזקה ב-ATR), ישראל (באמצעות החזקה בחברת ג' ישראל מרכזים מסחריים בע"מ) בארה"ב וברזיל. הקבוצה מתמקדת בהשקעה בנכסים באזורים אורבאניים צפופי אוכלוסין בערים מרכזיות. בעלת השליטה בגזית גלוב הינה נורסטאר החזקות אינק., אשר בעל השליטה בה הינו ה"ה חיים כצמן. מניות החברה נסחרות בבורסה בת"א.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[גזית גלוב בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[דירוג זמן קצר של ניירות ערך מסחריים- דוח מתודולוגי, יולי 2015](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן למסחר, מרץ 2020](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענפי הנדל"ן- דוח מיוחד- הערת ענף, מרץ 2020](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידיים - מאי 2020](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 27.07.2020

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 26.04.2020

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 20.10.2004

שם יוזם הדירוג: גזית גלוב בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: גזית גלוב בע"מ

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 הגבוה 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 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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים³

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	Prime-3.il
Baa3.il	
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

³ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של 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

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה 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, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>.