

גזית גלוב בע"מ

בחינת דירוג | ינואר 2022

אנשי קשר:

אורית תשובה

ראש צוות בכירה, מעריכת דירוג ראשי

Orit.teshuva@midroog.co.il

שמואל זוסמן

אנליסט, מעריך דירוג משני

shmuel.z@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

גזית גלוב בע"מ

דירוג מנפיק/דירוג סדרות	Aa3.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות
דירוג סדרה מובטחת טו'	Aa2.il	בחינת דירוג עם השלכות שליליות

מידרוג מציבה תחת בחינה (CREDIT REVIEW) עם השלכות שליליות את דירוג המנפיק של גזית גלוב בע"מ ("גזית" או החברה") ואת אגרות החוב שהנפיקה החברה (סדרות יא', יב', יג', יד' ו-טז') Aa3.il וכן את דירוג אגרת החוב המובטחת (סדרה טו') Aa2.il. דירוג הנע"מ P-1 נותר על כנו.

הצבת הדירוג בבחינה הינה בעקבות דיווחי החברה בנוגע לסיום תקופת ההתנגדויות לכוונת החברה לרכישת המיעוט בחברת הבת **Atrium European Real Estate Limited** (להלן: "אטריום", 75%), המהוות כ- 25% מהון המניות של אטריום ולנוכח זאת העלייה בסבירות להשלמת העסקה. העסקה תבוצע במחיר של 3.63 אירו למניה ומחיר מותאם של 3.03 אירו למניה בהתחשב בדיבידנד מיוחד של 0.6 אירו למניה שתחלק אטריום לבעלי המניות ערב העסקה. מימון העסקה יתבצע באמצעות חלקה של החברה בסך של כ- 180 מיליון אירו בדיבידנד המיוחד שתחלק אטריום, וכן יתרת המזומן ושווי מזומן של החברה.

להערכת מידרוג העסקה צפויה לגרום לשחיקה בפרופיל הפיננסי של החברה ובפרט יחס המינוף חוב נטו ל- CAP נטו של החברה צפוי להישחק משמעותית ולהגיע לשיעור של עד 70%, פרופורמה לעסקה בהתאם לדוח סולו מורחב באיחוד אטריום. נציין כי עוד ערב העסקה הפרופיל הפיננסי של החברה עמד חלש ביחס לדירוג, בפרט בשל עלייה במינוף בשנים 2020-2021 שנבעה מירידת שווי נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בפיתוח שרשמה החברה, פגיעה בפעילות השוטפת בשל השלכות משבר הקורונה וכן משחיקת שווי נכסים לאור התחזקות השקל למול מטבעות הפעילות המרכזיים. כך, בהתאם לדוח סולו מורחב ליום 30.09.2021 יחס החוב נטו ל- CAP נטו הינו כ- 66%.

בעקבות העסקה תהפוך אטריום לחברה פרטית בבעלות מלאה של גזית. יש לציין כי עוד טרם לעסקה תזרימי המזומנים של גזית נשענים במידה משמעותית על תקבול הדיבידנד מאטריום. ואולם, מהלך זה צפוי גם לקרב את גזית לנכסיה של אטריום ולהוביל לחיזוק השליטה של החברה בנכסי הנדל"ן של החברה הבת, באופן שיאפשר גמישות רבה יותר עבור גזית בתפעול הנכסים ובמיצוי של סינרגיה. בהתאם לתחזיות החברה, בטווח הבינוני-ארוך ככוונת החברה להוריד מינוף באמצעות מימוש נכסים והתייעלות תפעולית. בנוסף, נציין כי חלק מתוכנית החברה להורדת מינוף נשענת על הנפקת הפעילות בברזיל כאשר בסמוך לדוח זה דיווחה החברה על החלטה שלא לפרסם תשקיף להנפקה בשל תנאי השוק בברזיל.

דירוג החברה ייבחן על ידי מידרוג בטווח הקרוב בדגש על הפרמטרים הפיננסיים העיקריים. ככל שמידרוג לא תעריך כי רמת המינוף של החברה צפויה להשתפר במידה מהותית בטווח הנראה לעין הדבר עלול להוביל להורדת דירוג המנפיק ודירוג סדרות אגרות החוב.

למידע נוסף אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח הערת מנפיק מחדש אוקטובר 2021 ולדוח מעקב מחדש יולי 2021.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

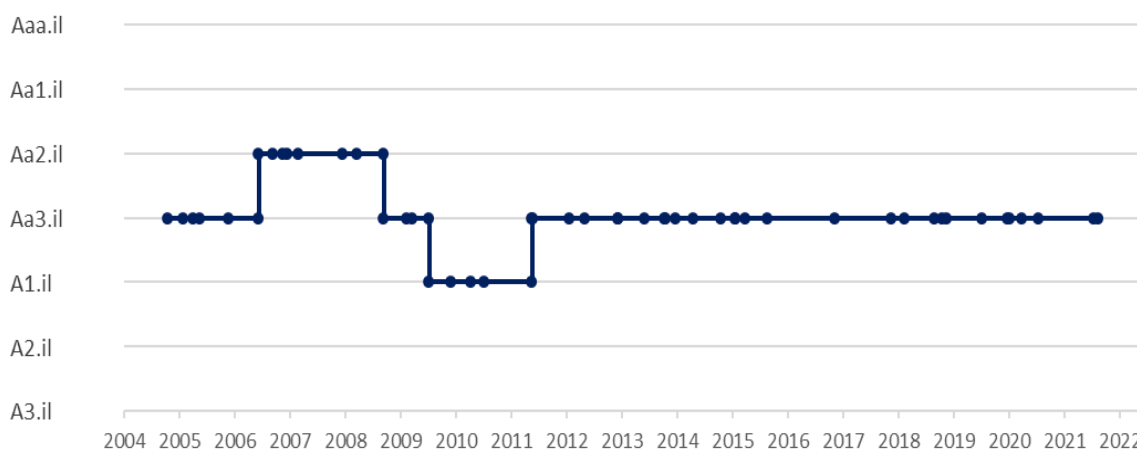
מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.09.2024	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	Aa3.il	1260546	יא'
30.06.2027	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	Aa3.il	1260603	יב'
30.06.2028	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	Aa3.il	1260652	יג'
30.09.2031	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	Aa3.il	1260736	יד'
31.03.2028	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	Aa2.il	1260769	טו*'
01.04.2029	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	Aa3.il	1260785	טז**'
-	-	P-1.il	1260686	נייר ערך מסחרי-סדרה 1

* אגח סדרה טו' מובטחות בשעבוד על ארבעה נכסים מניבים בישראל כאמור בשטרי הנאמנות של אג"ח אלו. **אג"ח סדרה טז' מובטחות באמצעות שעבוד על מניות חברת אטריום אשר נכון למועד זה, מוחזקות על ידי חברת בת בבעלות מלאה של החברה.

אודות החברה

גזית גלוב, באמצעות חברות מוחזקות שלה, חברות ציבוריות ופרטיות, עוסקת ברכישה, השבחה, פיתוח וניהול של נדל"ן מניב לשימושים מעורבים לרבות מסחר, מגורים ומשרדים באירופה (בעיקר באמצעות החזקה בחברת CTY, והחזקה ב-ATR), ישראל, ארה"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"ח 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, מאי 2020](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי, מאי 2020](#)

[דירוגים לזמן קצר-דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

25.01.2022	תאריך דוח הדירוג:
19.10.2021	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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 המדרגים 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 המדרגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדרגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדרגים 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 קיימים²

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	
Baa3.il	Prime-3.il
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

² 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>