

# Globe Trade Centre S.A.

דירוג ראשוני

פברואר 2019

## אנשי קשר:

יוגב יגודה

אנליסט, מעריך דירוג ראשי  
[yogev.y@midroog.co.il](mailto:yogev.y@midroog.co.il)

אופיר זלינגר, רו"ח

אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני  
[ophir.zelinger@midroog.co.il](mailto:ophir.zelinger@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן  
[Rang@midroog.co.il](mailto:Rang@midroog.co.il)

---

## Globe Trade Centre S.A.

אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג חוב
------------------	-------	-----------

מידרוג קובעת דירוג A2.il<sup>1</sup> לכושר פירעון של חוב שטיטול Globe Trade Centre S.A. (להלן - "החברה") בישראל בסך של עד 70 מיליוני אירו. אופק הדירוג יציב.

### אודות החברה

Globe Trade Centre S.A. הינה חברה ציבורית הרשומה בפולין. פעילות החברה החלה בשנת 1994 והחברה התאגדה במתכונתה הנוכחית בשנת 1996, נרשמה למסחר בבורסה של וורשה בשנת 2004, וכן בבורסה של יוהנסבורג בשנת 2016. בעלת השליטה בחברה (כ- 62%) היא חברת אחזקות הולנדית בבעלות קרן השקעות מקבוצת Lone-Star האמריקאית, כ- 17% מוחזקים ע"י גופים מוסדיים בפולין והיתרה בידי הציבור.

החברה עוסקת בהקמה, פיתוח, השכרה וניהול של נכסים מניבים ופועלת במספר מדינות במרכז-מזרח אירופה (CEE) כאשר עיקר הפעילות מתמקד בפולין. נכון ליום 30.09.2018, החברה מחזיקה ב 27 מתחמי מסחר ומשרדים מניבים בשטח כולל של כ-703 אלפי מ"ר, נכסים בהקמה בהיקף של כ- 100 אלפי מ"ר וצבר קרקעות לפיתוח עתידי בשנים הקרובות בהיקף של כ- 325 אלפי מ"ר (זכויות בניה).

### שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה במדינות מזרח אירופה, המתאפיינות בכלכלות אשר טרם הגיעו לחוסן הכלכלי ולרמת הנזילות וההשקעות של מדינות OECD ועל כן חשופות יותר לתנודות בכלכלה האזורית והעולמית
- היקף פעילות גבוה עם סך מאזן כ- 2.3 מיליארד אירו, צבר נכסים מניבים כ- 1.9 מיליארד אירו, הון עצמי כ- 1.0 מיליארד אירו
- איכות הנכסים - כל הנכסים ממוקמים בערים מרכזיות וערי בירה ב-CEE, הנכסים העיקריים ברמות גימור גבוהות, תפוסות של 91%-93% לאורך השנים. שוכרים באיכות גבוהה, ופיזור שוכרים טוב ללא תלות בשוכר עיקרי, מח"מ חוזים בינוני - ארוך של כ- 3 שנים. פיזור נכסי וגיאוגרפי טוב לרמת הדירוג - פיזור הפעילות על-פני 6 מדינות במזרח אירופה כאשר הנכס העיקרי מהווה כ-11% מהNAV
- נתונים פיננסיים טובים לרמת הדירוג - שיעור מינוף של 50%-54% בהתאם לתחזית מידרוג. היקף ה- FFO צפוי לצמוח עם הנבה מלאה של נכסים שהחלו לפעול לאחרונה לכ- 75-85 מיליון אירו ויחס כיסוי חוב ל- FFO של 16-18 שנים.
- גמישות פיננסית מוגבלת עקב מיעוט נכסים בלתי-משועבדים, מנגד שיעור המינוף על הנכסים המשועבדים עומד על כ- 46%, ומאפשר גמישות והגדלת המימון על הנכסים המשועבדים
- היקף ייזום משמעותי של נכסים מניבים בהקמה, כאשר היקף ההשקעה המצטבר בנכסים בהקמה צפוי להגיע לשיעור של 15%-20% מסך נכסי החברה.
- וותק וניסיון של הנהלת החברה אשר צלחה משברים (כדוגמת המשבר הגלובלי של 2008-2009), ונהנית כיום מנגישות למקורות מימון מגוונים

<sup>1</sup> הדירוג הינו דירוג מקומי לחוב אשר יגויס בישראל.

## אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תמשיך לפעול במגזר הנדל"ן המניב בערים מרכזיות במרכז-מזרח אירופה, תוך שמירה על שיעורי התפוסה הקיימים ויחסים פיננסיים יציבים, כאשר פיתוח נכסים מניבים חדשים יבוצע בהיקף שלא יעלה על 15%-20 מסך נכסי החברה.

יצוין כי, בעלת השליטה (בעקיפין) בחברה - קבוצת Lone-Star - בוחנת מימוש השקעתה בחברה (כ- 62%). ככל שתתבצע העברת שליטה - מידרוג תבחן את השלכות המהלך על פרופיל הסיכון של החברה ועל אופק דירוג החוב.

## תרחיש הבסיס<sup>2</sup>

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח המשך גידול בהיקף ה- FFO מהפעילות המניבה של החברה בעקבות הנבה מלאה של נכסים שאוכלסו במהלך שנת 2018 ובעיקר בשל השלמת כ- 80 אלפי מ"ר שטחי משרדים ומסחר בהקמה אשר צפויים להתחיל לפעול בשנת 2019. עיקר היצע המשרדים והמסחר החדש יתרכז בעיר בלגרד, הכולל בין היתר את קניון Ada, נכס מסחרי בהיקף של כ-34 אלפי מ"ר<sup>3</sup> הצפוי להיפתח במהלך שנת 2019, ולתרום כ-10 מיליון אירו ל- NOI (עפ"י הערכת החברה, לאחר התייצבות). כמו כן, תרחיש הבסיס מניח השקעה בייזום נכסים מניבים לשנים 2019-2021 בהיקפים של כ-150-200 מיליון אירו בשנה.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג יחס האיתנות חוב נטו ל- CAP נטו צפוי להישחק מעט ולעמוד על כ- 50%-54, תרחיש זה כולל תרחישי רגישות של שחיקה בשווי נכסי החברה כתוצאה מעליית שיעורי היוון או שינויים מאקרו-כלכליים באזורי הפעילות של החברה כאשר יחס האיתנות צפוי עדיין לבלוט לחיוב לרמת הדירוג. תרחיש הבסיס מניח גיוס חוב בישראל בסך של כ-70 מיליון אירו, פירעונות וגיוס מחדש של חוב בנקאי המובטח בנכסי החברה, וכן פירעון קרן חוב בלתי מובטח בסך כ-59 מיליון אירו (הכולל אגרות חוב שהנפיקה החברה בפולין בסך כ-44 מיליון אירו והלוואת Schuldschein מוגף מוסדי בסך 15 מיליון אירו). כמו כן, תרחיש הבסיס מניח השקעה שנתית של כ-25 מיליון אירו בנכסים קיימים (לצורך שדרוג והתאמה לשוכרים חדשים).

תחת תרחיש הבסיס, היקף ה- FFO בשנים 2019-2021 צפוי לנוע בטווח של כ-75-85 מיליון אירו, היקף הבלוט לרמת הדירוג של החוב, וכנגזרת יחס הכיסוי חוב נטו ל- FFO צפוי לעמוד בשנים אלה על כ- 16-18 שנים ולבלוט לטובה לרמת הדירוג של החוב.

## נתונים פיננסיים עיקריים

### Globe Trade Centre S.A

מיליוני אירו	30.09.2018	31.12.2017	31.12.2016
סך מאזן בנטרול פיקדונות מדיירים	2,334	2,174	1,831
חוב פיננסי נטו	1,003	867	725
חוב נטו / CAP נטו	46%	44%	44%
נכסים לא משועבדים / לסך מאזן	לחברה אין נכסים מניבים לא משועבדים	-	-
הון עצמי כולל	994	937	787

\* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

<sup>2</sup> תרחיש הבסיס כולל את הערכות מידרוג לגבי פעילות החברה, ולא את הערכות החברה.  
<sup>3</sup> לפי נתונים שנמסרו למידרוג, שיעור ההשכרות מראש בקניון עומד על כ-80%.

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

### חשיפה לשווקים מתפתחים במרכז-מזרח אירופה, החשופים לתנודתיות, משליכה לשלילה על פרופיל הסיכון בבחינת סביבת הפעילות של החברה

פעילות החברה מתפרשת על-פני 6 מדינות, כאשר נכסי החברה ממוקמים בפולין (כ- 41% מסך השווי הנכסי הנקי של הנדל"ן להשקעה), הונגריה (19%), סרביה (17%), רומניה (10%), קרואטיה (8%) ובלגריה (5%), וכן קרקע המיועדת למימוש באוקראינה בשווי זניח. פעילות החברה במדינות המתפתחות במרכז - מזרח אירופה, כאשר קיימת קורלציה גבוהה במחזורי הפעילות של כלכלות אלו, חושפת את החברה למחזוריות בכלכלות מתפתחות ולתנודות חדות בשערי החליפין של המטבעות המקומיים ביחס לאירו העלולים לפגוע באיננות השוכרים וביכולתם לשלם את דמי השכירות (בהקשר לכך, יצויין כי דמי השכירות נקובים בד"כ באירו, וכן כי חלק משמעותי מהשוכרים הינן חברות בינלאומיות). כך לדוגמה, בתקופת המשבר הגלובלי ביצעה החברה הפחתות שווי ניכרות לנכסיה בהיקף כולל של למעלה מ- 700 מיליון אירו.

מנגד, סיכון זה מתמתן כיום לאור מכירת נכסים וקרקעות היסטוריים אשר אינם תואמים את אסטרטגיית החברה הנוכחית, והתמקדותה בשנים האחרונות בנכסים מניבים באזורי ביקוש, כך שכל נכסי החברה בפולין ממוקמים בערים מרכזיות, ובשאר המדינות - בערי הבירה בלבד. בנוסף, כלכלות אלו נהנות בשנים האחרונות משיעורי צמיחה גבוהים המלווים בירידה בשיעורי האבטלה ועלייה בצריכה ותורמים לביקוש לנכסים מניבים, הן בתחום המשרדים והן בתחום המסחר.

פולין (מדורגת ע"י Moody's בדירוג A2 באופק יציב) בעלת האוכלוסייה הגדולה ביותר מבין מדינות הפעילות עם כ- 40 מיליון נפש, תוצר לנפש של \$ 13,800, והינה הכלכלה השישית בגודלה באירופה. המדינה מדורגת במקום ה-20 במדד רמת ההשכלה של האו"ם (לשם השוואה - ישראל מדורגת במקום ה-17, יפן במקום 22). פולין מציגה צמיחה חיובית באופן עקבי מאז 1992, שיעור צמיחה של 4.6% ב- 2017, היקף ההשקעות בנדל"ן ל- 2017 - 5 מיליארד אירו והינו הגבוה במזרח אירופה, ושיעור אבטלה של 3.8% (נכון ל- 10/2018). שיעור התפוסה הממוצע עומדים על 89% במשרדים ו- 96% בנכסים מסחריים

הונגריה (מדורגת ע"י Moody's בדירוג Baa3 באופק יציב) בעלת כלכלה תנודתית ופגיעה יחסית עקב חולשה יחסית של המטבע המקומי, מנגד - מציגה שיעור צמיחה שנתי של 2%-4% בחמש השנים האחרונות ושיפור משמעותי בשיעורי האבטלה מרמה של 10%-11% בשנים 2009-2013 לרמה של 4.2% בשנת 2017. היקף ההשקעות בנדל"ן לשנת 2017 עמד על 1.8 מיליארד אירו, והינו גבוה ביחס להיקף האוכלוסייה המונה כ- 10 מיליון נפש. פעילות החברה במדינה כוללת מספר בנייני משרדים באזור העסקי של בודפשט המתאפייני בנוכחות רחבה של חברות זרות, מחירי שכירות של 23 אירו למ"ר לחודש ושיעור תפוסה של כ- 92% ב- 2017-2018.

סרביה (מדורגת ע"י Moody's בדירוג Ba3 באופק יציב) בעלת מאפיינים כלכליים חלשים משמעותית עם שיעורי צמיחה תנודתיים (ואף צמיחה שלילית של 1.8% בשנת 2014), תוצר לנפש של כ- \$ 6,000 בלבד ורמת תנודתיות גבוהה של שער החליפין. רמת השקיפות וההגנה המשפטית נמוכות גם ביחס למדינות מזרח אירופה ומגדילות את הסיכון הגלום בהשקעה בסרביה (יצויין כי עפ"י דירוג JLL סרביה הציגה שיפור גדול ברמת השקיפות בשנת 2018), וכפועל יוצא - היקף ההשקעות לשנת 2017 עמד על כ- 190 מיליון אירו בלבד. עם זאת, בלגוד מאופיינת בשיעורי תפוסה גבוהים ומחסור בשטחי משרדים מודרניים, המצמצמים את סיכון הביקוש לנכסים מניבים.

רומניה (מדורגת ע"י Moody's בדירוג Baa3 באופק יציב) מציגה בשנים האחרונות שיפור באינדיקטורים כלכליים, עם שיעור צמיחה של 7% בשנת 2017 (הגבוה באירופה) ושיעור צמיחה ממוצע של 4.4% בחמש השנים האחרונות, וירידה בשיעורי האבטלה (שיעור האבטלה בבוקרשט עומד על כ- 1.5% בלבד - הנמוך באירופה), לצד חסמי כניסה נמוכים, אולם התוצר לנפש עומד על כ- \$ 10,600 בלבד, שוק הנדל"ן תלוי בהשקעות חוץ וטרם הגיע לרמות השקיפות, הנזילות והוודאות המשפטית של מדינות מערב אירופה. היקף ההשקעות בשנת 2017 עמד על כ- 950 מיליון אירו, כאשר היקף ההשקעה המקומית עומד על אחוזים בודדים. פעילות החברה במדינה כוללת מתחמי משרדים בבוקרשט, מגזר המתאפייני בשיעור תפוסה של 92% ומחיר ממוצע של 19 אירו למ"ר לחודש.

להלן טבלת שיעורי תשואה אופייניים לנכסי Prime במדינות הפעילות (מקור - CBRE- Market Survey)

מדינת פעילות	ורשה, פולין	בודפשט, הונגריה	בלגרד, סרביה	בוקרשט, רומניה	זאגרב, קרואטיה	סופיה, בולגריה
בנייני משרדים	5.0%	6.0%	8.5%	7.25%	8.0%	7.75%
מרכזים מסחריים	5.0%	5.75%	8.0%	6.5%	7.0%	7.25%

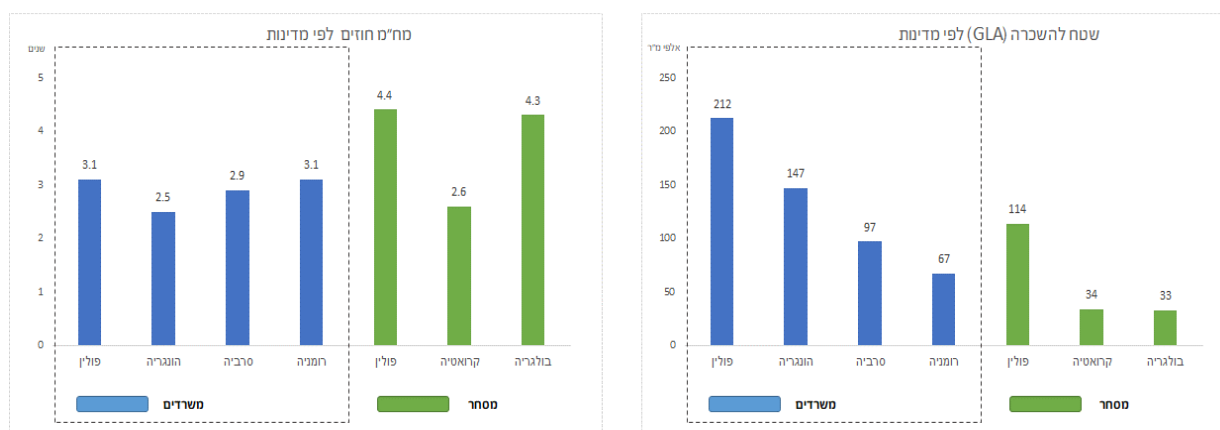
**היקף נכסים מניבים משמעותי ופיזור פעילות רחב משליכים לחיוב על הפרופיל העסקי של החברה, מנגד, היקפי ייזום משמעותיים משליכים לשלילה על פרופיל הסיכון**

סך המאזן של החברה, המסתכם לכ-2.3 מיליארד אירו, בולט לחיוב לרמת הדירוג של החוב. סך נכסי הנדל"ן של החברה ליום 30.09.2018 מסתכם לכ-2.16 מיליארד אירו. נכסים אלו כוללים מצבת נכסים מניבים בהיקף של כ-1,860 מיליוני אירו, נכסים מניבים בהקמה ופיתוח בהיקף של 260 מיליון אירו (וכן קרקעות שאינן מיועדות לפיתוח בהיקף של כ-40 מיליון אירו).

לחברה פיזור נכסי וגיאוגרפי הבולט לחיוב לרמת הדירוג. כך, נכסי החברה פזורים על פני 13 ערים ב-6 מדינות במרכז-מזרח אירופה, הנכס העיקרי מהווה כ-11% מסך השווי הנכסי הנקי ומסך ה-NOI של החברה, ושלושת הנכסים הגדולים מהווים כ-26% מסך השווי הנקי ותורמים כ-29% מסך ה-NOI. פיזור הנכסים אף צפוי להשתפר עם השלמתם של נכסים מניבים בהקמה.

לחברה צבר שוכרים איכותי הכולל חברות בינלאומיות, חברות היי-טק, אנרגיה ושירותים פיננסיים, וללא תלות בשוכר יחיד, כך היקף ההכנסות מהשוכר הגדול ביותר של החברה הינו כ-3% מסך ההכנסות ושלושת השוכרים הגדולים כ-8%. מח"מ החוזים המשוקלל (WALT) הינו כ-3.2 שנים. איכות השוכרים, הפיזור ומח"מ החוזים תורמים לפרופיל העסקי של החברה, התומך ברמת דירוג החוב.

להלן נתונים ל-30.09.2018 בדבר פיזור הנכסים (על-בסיס מ"ר) ומח"מ החוזים בהתאם למדינות ולמגזרי הפעילות



כחלק מליבת הפעילות, החברה יוזמת, מפתחת ומקימה נכסים מניבים על קרקעות שבבעלותה. היקף הנכסים בייזום ליום 30.09.2018 מהווה כ-12% מסך נכסי החברה, ובהתחשב בהשקעה עתידית בנכסים אלו היקף הנכסים בייזום צפוי לגדול בשנים 2019-2021 עד ל-15%-20%, שיעור ייזום המאפיין את החברה לאורך שנות פעילותה. היקף הייזום המשמעותי מגדיל את פרופיל הסיכון של החברה ובכך משליך לשלילה על הדירוג של החוב, וזאת בשים לב לתנודתיות הכלכלות במדינות הפעילות ולקורלציה ביניהן במחזורי הפעילות הכלכליים.

סיכון הייזום מתמתן לאור ניסיונה רב השנים של החברה בייזום, הקמה ותפעול שוטף של נכסים מניבים והמוניטין שצברה, המאפשרים השכרות מראש בהיקף משמעותי. כך שיעורי ההשכרות מראש בנכסים בהקמה הצפויים להתאכלס ב-2019 עומדים על 62%-97%. נציין כי שיעור ההשכרות הגבוה נובע בחלקו גם ממגמות הביקוש החיוביות כיום לשטחי מסחר ומשרדים באזורי הפעילות, מגמות החשופות לשינויים במחזורי הפעילות העסקית.

### יחסי איתנות וכיסוי הבולטים לרמת הדירוג של החוב

יחסי האיתנות של החברה והיקף ההון העצמי בולטים לרמת הדירוג, כך היקף ההון העצמי של החברה ליום 30.09.2018 מסתכם לכ- 1 מיליארד אירו, ומיוחס כמעט במלואו לבעלי המניות ויחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו כ-46%. על פי תרחיש הבסיס של מידרוג יחסי האיתנות הון עצמי למאזן וחוב נטו ל-CAP נטו צפויים להישחק מעט אך עדיין לבלוט לחיוב ביחס לרמת הדירוג, כאשר תחת תרחיש הבסיס יחס חוב נטו ל-CAP נטו צפוי לעמוד על כ-50%-54%.

בהתאם לדוחותיה השנתיים של החברה לשנת 2017 סך ה-FFO הסתכם לכ- 48 מיליון אירו ויחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO עמד על כ-17 שנים. בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2018 היקף ה-FFO עמד על כ-44 מיליון אירו<sup>4</sup> עקב הנבה מלאה של נכסים שאוכלסו במהלך 2017.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג היקף ה-FFO צפוי לצמוח בשנים 2019-2021 ולנוע בטווח של כ-75-85 מיליון אירו לשנה עקב הנבה מלאה של נכסים שאוכלסו בשנים 2017-2018 וגידול בהיקפי הפעילות כתוצאה מאכלוסם של פרויקטים חדשים עם שיעורי השכרה מראש גבוהים, וזאת לאור היקפי ייזום משמעותיים של החברה בטווח התחזית של כ-150-200 מיליון אירו מדי שנה, וזאת בהתאם למידע שנמסר למידרוג. יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי לעמוד בשנים 2019-2021 על כ-16-18 שנים ולבלוט לרמת הדירוג של החוב, (זאת על אף חוב פיננסי משמעותי בפרויקטים בייזום אשר אינם תורמים NOI בתקופת הקמתם).

### היעדר נכסים לא משועבדים משליך לשלילה על גמישותה הפיננסית של החברה. מנגד, שיעור מינוף (LTV) משוקלל של כ-46% בנכסים המשועבדים וכן יתרות נזילות הולמות ביחס לצרכי החוב לשנתיים הקרובות מקנים לחברה מקורות מספקים לשירות החוב

נכון ליום 30.09.2018 סך החוב הפיננסי עומד על כ-1,127 מיליוני אירו, מתוכם כ-972 מיליוני אירו בהלוואות "נון-ריקורס" בחברות הנכס, וסך של כ-155 מיליוני אירו חוב "קורפורייט" (אג"ח והלוואות מגופים מוסדיים). כל נכסיה המניבים של החברה משועבדים בשעבוד ראשון לטובת הלוואות בנקאיות, באופן המגביל את גמישותה הפיננסית של החברה. נציין כי, לחברה צבר קרקעות לא משועבדות בהיקף של כ-40 מיליון אירו אשר אינן מיועדות לפיתוח.

יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה (ליום 30.09.2018) עומד על כ-46% ומאפשר לחברה גמישות נוספת על ידי מימון מחדש לנכסים אלו. לאור הסכמי מימון מחדש שנחתמו לאחר תאריך המאזן והסכמים חדשים אשר צפויים להיחתם בקרוב, ותחת תרחישי רגישות של מידרוג לשיעורי ההיוון יחס זה צפוי להגיע לכ-48%-51% יחס אשר עדיין הולם לרמת הדירוג של החוב ומאפשר לחברה גמישות נוספת כמתואר. לחברה יתרות נזילות הולמות ביחס לשירות קרן החוב הלא מובטח המייצג לשנתיים הקרובות, כך שיתרות הנזילות של החברה ליום 30.09.2018 עומדות על כ-105 מיליון אירו (וכן כ-40 מיליון אירו נוספים של מזומנים מוגבלים המשמשים ככרית נזילות לחוב המובטח ולהוצאות שוטפות בנכסים) והינן בהיקף הולם ביחס לפירעונות חוב "קורפורייט" לא מובטח של כ-59 מיליון אירו וכ-69 מיליון אירו בשנים 2019 ו-2020 בהתאמה.

<sup>4</sup> היקף ה-FFO חושב בהתאם למתודולוגיית מידרוג ואינו בהכרח זהה למוצג על ידי החברה.

**חברה מנוסה בתחומה במדינות ה-CEE, הפועלת תחת הנהלה ותיקה אשר חוותה משברים ומחזורים כלכליים וצברה מוניטין המקנה לה יתרונות יחסיים בפעילות השוטפת ונגישות למגוון מקורות מימון. מנגד - כוונת בעלת השליטה למימוש ההשקעה יוצרת אי-ודאות מסוימת ביחס לאסטרטגיית הפעילות בעתיד**

החברה פועלת במדינות ה-CEE החל משנת 1994 והינה אחת מחברות הנדל"ן הוותיקות והמובילות במדינות הפעילות. כך לדוגמה בשנת 2000 חנכה החברה את "גלריה מוקוטוב" הקניון המודרני הראשון בפולין ואחד המובילים במדינות ה-CEE גם כיום<sup>5</sup>.

הנהלת החברה חוותה את המשבר הגלובלי של 2008-2009, אשר השפיע בצורה עמוקה על סביבת הפעילות, חילופי בעלי שליטה על רקע הקשיים בבעלת השליטה הקודמת (קרדן אן. וי.), ומחיקת שווי משמעותית בנכסים בשנים שלאחר המשבר הגלובלי בהיקף של כ-700 מיליוני אירו. למרות אירועים אלו, לפי מידע שנמסר למידרוג החברה לא ביצעה שמיטת נכסים ולא נזקקה למחיקת חובות, ונהנית כיום מנגישות למקורות מימון מגוונים - הלוואות מבנקים מסחריים ברחבי אירופה, הלוואות מגופים מוסדיים, ומאגרות חוב הנסחרות בבורסה לניירות ערך של וורשה, עדות לכך - שיעור הריבית המשוקלל של החברה ההולך ופוחת במהלך השנים האחרונות, מ-4.3% בשנת 2014 ועד ל-2.6% ליום 30.09.2018.

כוונת בעלת השליטה (בעקיפין) בחברה - קבוצת Lone-Star - לממש את השקעתה בחברה, כך מתבצע כיום הליך לאיתור רוכש למניות חברת האחזקות ההולנדית באמצעותה מחזיקה בעלת השליטה בכ-62% ממניות החברה. ככל שתתבצע העברת שליטה - מידרוג תבחן את השלכות המהלך על פרופיל הסיכון של החברה ועל אופק דירוג החוב.

### **פירוט השיקולים הנוספים לדירוג**

דירוג החוב A2.il הינו זהה לדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A2.il, כאשר מחד קיימת לחברה חשיפה להיקפי ייזום משמעותיים, ומנגד סיכון הייזום מתמתן לאור ניסיונה רב השנים של החברה בייזום, הקמה ותפעול שוטף של נכסים מניבים והמוניטין שצברה, המאפשרים השכרות מראש בהיקף משמעותי.

<sup>5</sup> הנכס "גלריה מוקוטוב" נמכר בשנת 2011 ואינו בבעלות החברה כיום.

מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.09.2018		פרמטרים	קטגוריה
דירוג	מדידה	דירוג	מדידה		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	<b>סביבת הפעילות</b>
Aa.il	2,364-2,565	Aa.il	2,334	סך מאזן (מ' אירו)	<b>פרופיל עסקי</b>
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Aa.il	54%-50%	Aa.il	46%	חוב פיננסי נטו/ CAP נטו	
Aa.il	85-75	Aa.il	**58	היקף FFO שנתי (מ' אירו)	
A.il	18-16	A.il	**17	חוב פיננסי נטו/ FFO	
Ba.il	לחברה אין נכסים מניבים שאינם משועבדים	Ba.il	לחברה אין נכסים מניבים שאינם משועבדים	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	<b>פרופיל פיננסי</b>
A.il	51%-48%	A.il	46%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	110%-90%	A.il	83%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A2.il					<b>סה"כ דירוג נגזר</b>
A2.il					<b>דירוג בפועל</b>

\* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס לחברה בהתאם לתרחיש הבסיסי של מידרוג, ולא את הערכות החברה.  
 \*\* מותאם לפי 12 חודשים אחרונים (LTM).



### גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת דירוג החוב

- גידול משמעותי בהיקפי הפעילות של החברה תוך שמירה על רמת המינוף ויחסי הכיסוי הנוכחיים
- גידול ניכר בהיקף ה-NOI מעבר לתחזיות
- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית של החברה

### גורמים אשר עשויים להורדת דירוג החוב

- הגדלת היקף הייזום של החברה מעבר להיקף שנלקח בתרחיש הבסיס
- הרעה ביחסי האיתנות והכיסוי של החברה
- הרעה בסביבת הפעילות של החברה
- שינוי באסטרטגיית הפעילות, החלפת הנהלת החברה או גידול משמעותי בהיקף תשלומי הדיבידנד, בין היתר כתוצאה משינוי בבעלות השליטה בחברה

### דוחות קשורים

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

### מידע כללי

14.02.2019

תאריך דוח הדירוג:

Globe Trade Centre S.A.

שם יוזם הדירוג:

Globe Trade Centre S.A.

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 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.

© 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 ביועץ 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>