

# גזית גלוב בע"מ

## דוח מיוחד - הערת מנפיק | אוקטובר 2021

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דו"חות דירוג ו/או מתודולוגיות דירוג מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

### אנשי קשר:

#### יניב סולומון

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

#### שמואל זוסמן

אנליסט, מעריך דירוג משני  
[shmuel.z@midroog.co.il](mailto:shmuel.z@midroog.co.il)

#### סיגל יששכר, סמנכ"ל

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

## גזית גלוב בע"מ

### עסקת אטריום צפויה להעלות את רמת המינוף של החברה ולכן נושאת השפעה שלילית על סיכון האשראי, לצד גם יתרונות בדמות שיפור בגמישות הפיננסית והשליטה בנכסי החברה הבת - מידרוג אינה צופה בעקבות העסקה הורדה מיידיית בדירוג המצוי באופק שלילי

גזית גלוב בע"מ ("גזית" או "החברה", Aa3.il/אופק דירוג שלילי) דיווחה ביום 18.10.2021 על הצעה שהגישה לרכישת מניות המיעוט בחברה הבת Atrium European Real Estate Limited (להלן: "אטריום", 75%), המהוות 25% מהון המניות של אטריום, 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. מחיר ההצעה משקף פרמיה של כ-23.9% על מחיר המניה ליום 30.07.2021 של כ-2.93 אירו למניה (יום המסחר האחרון טרם פרסום הצעת המיזוג המקורית של החברה מיום 2 באוגוסט 2021).

סך התמורה הכוללת בעסקה, שתשולם כולה במזומן, נאמדת בכ-314.4 מיליון אירו לאחר התאמה לדיבידנד המיוחד ובנוסף צפויות עלויות עסקה. השלמת העסקה אינה וודאית והיא כפופה להיענות בעלי מניות המיעוט להצעת הרכש ולאישורים הנדרשים למיזוג בהתאם למתואר בדיווח האמור של החברה. הצעת רכש זו הינה בהמשך להצעת רכש של החברה מיום 02.08.2021 במחיר 3.35 אירו למניה.

מימון העסקה יתבצע באמצעות חלקה של החברה בסך כ-180 מיליון אירו בדיבידנד המיוחד שתחלק אטריום, וכן יתרת המזומן ושווי מזומן של החברה.

בעקבות העסקה תהפוך אטריום לחברה פרטית בבעלות מלאה של גזית. מהלך זה צפוי 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. כמו כן, הגדלת רכיב הנדל"ן הפרטי, תוך התמקדות בנכסים בערים מרכזיות, תואמת את אסטרטגיית הפעילות של גזית. השליטה בנכסי הנדל"ן של אטריום צפויה לשפר את גמישותה הפיננסית של החברה, מכיוון שלאטריום רמת מינוף נמוכה ערב העסקה ומרכיב גבוה של נכסים לא משועבדים. בד בבד, צמצום סל המניות הסחירות שבידי גזית בעקבות הפיכתה של אטריום לחברה פרטית ישליך לשלילה על הגמישות הפיננסית וידרוש מהחברה לבצע מימון מחדש של חלק ממסגרות האשראי המובטחות כיום במניות הסחירות של אטריום.

ביום 05.08.2021 הציבה Moody's את דירוג אטריום Baa3 תחת בחינה עם השלכות שליליות בעקבות הודעת גזית על הצעת הרכש מחודש אוגוסט השנה. Moody's מציינת לשלילה את הצפי לדיבידנד מיוחד שיממן את הצעת הרכש ואת הפיכתה של אטריום לפרטית, על כל המשמעות הנגזרת מכך על האסטרטגיה של אטריום והמשל התאגידי שלה. לאטריום מינוף נמוך ערב העסקה, ושיעור גבוה של נכסים לא משועבדים, אולם הדיבידנד המיוחד, שיממן את עיקר חלקה של גזית בעסקה, צפוי להגדיל את מינופה.

בחודש יולי 2021 מידרוג אישרה את דירוגה של גזית והותירה על כנו את אופק הדירוג השלילי שהוצב ביולי 2020. אופק הדירוג השלילי משקף את השחיקה בפרופיל הפיננסי של גזית על רקע עלייה ביחסי המינוף בשנים 2020-2021 שנבעה מירידת שווי נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בפיתוח שרשמה גזית בשל השלכות משבר הקורונה וכן משחיקת שווי נכסים לאור התחזקות השקל למול מטבעות הפעילות המרכזיים. על בסיס סולו מורחב, יחס חוב נטו ל-CAP נטו עמד על כ-63% ל-30.06.2021 וכ-65% ל-31.03.2021, זאת בהשוואה לכ-61% ל-31.03.2020 וכ-53% ל-31.12.2019, ערב פרוץ מגיפת וירוס קורונה. יציין, כי במסגרת התמודדותה של החברה עם משבר הקורונה והשלכותיה החברה הראתה התקדמות ביחס לאסטרטגיה שלה למימוש נכסי non-core כאשר בפועל, נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים של החברה לרבעון השני השנה, ה"ל מימשה נכסים בהיקף של כ-650 מיליון ₪ וכן השלימה הסכם קבלת הלוואה מובטחת בשעבוד בגובה 134 מיליון דולר חלף מכירת הנכס המובטח (שהיה מהווה אירוע מס), כך עפ"י דיווחי החברה. כמו כן, החברה השלימה במאי 2021, את השלב הראשון בהנפקת הפעילות בברזיל בבורסה בסאו פאולו עם גיוס חוב של כ-650

מיליון ריאל ברזילאי (כ-405 מיליון ₪). מידרוג מעריכה כי החשיפה לפעילות בברזיל תפחת בתהליך ההנפקה אם כי נכון למועד הדוח אין וודאות להשלמת ההנפקה (אשר כפופה לקבלת אישורים רגולטוריים, תנאי השוק בברזיל ומצב התחלואה). טרם לעסקה העריכה מידרוג בהתאם לתרחיש הבסיס כי יחס חוב נטו ל-CAP נטו של גזית יעמוד סביב 63% בטווח הקצר- הבינוני, רמה שאינה הולמת את הדירוג. עתה, ככל שעסקת אטריום תצא אל הפועל במתווה שהוצג, מידרוג מעריכה כי יחס חוב נטו ל-CAP נטו של גזית צפוי לעמוד סביב 70% פרופורמה לעסקה. יש לציין כי מידרוג בוחנת את יחסי הכיסוי של גזית על בסיס סולו מורחב, כך שאחזקה מלאה באטריום תוביל לאיחודה בנתוני הסולו מורחב, תוך שרכישת זכויות המיעוט באמצעות חלוקת הדיבידנד המיוחד תדלל את קופת המזומנים של אטריום עם איחודה לתוך גזית, לצד הגידול בחוב נטו של גזית לצורך השלמת מימון העסקה מעבר לסכום הדיבידנד וכן תוספת החוב הפיננסי של אטריום עצמה.

ברקע זה, מידרוג מעריכה כי השלמת הצעת הרכש במתכונתה הנוכחית עלולה לפגוע ביחסי המינוף ולהשפיע לשלילה על דירוג החברה, והדבר מקבל ביטוי באופק השלילי של החברה. להערכת מידרוג, ככל שתתממש העסקה, תתקשה החברה להציג יחסי מינוף נמוכים יותר תהיה חלשה יותר ביחס לתחזיותיה הקודמות, באמצעות מימושי נכסים ובפרט הנפקת הפעילות בברזיל אשר טרם הושלמה. מידרוג תעקוב אחר התפתחות האירועים ותבחן לאורך זמן את ההשפעות על יחסי המינוף של החברה. יצוין, כי שינוי מהותי בהיקף הצעת הרכש עשוי להוביל את מידרוג לבחון מחדש את השפעתה על דירוג החברה.

## **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 תאגידים, מאי 2020](#)

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

**תאריך הערת המנפיק: 19.10.2021**

## סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 Prime-3.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 קיימים<sup>1</sup>

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	

<sup>1</sup> 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 וככאלה 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 בייעוץ 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 ויהיה 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 בודדו 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>