

גזית גלוב בע"מ

פעולת דירוג | אוגוסט 2021

אנשי קשר:

יניב סולומון

אנליסט, מעריך דירוג ראשי
yaniv@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 ומנפיק
אופק דירוג: שלילי	Aa2.il	דירוג סדרה טו'

מידרוג קובעת דירוג Aa3.il באופק שלילי לאגרות חוב שתנפיק גזית גלוב בע"מ (להלן: "גזית" ו/או "החברה") בסך של עד 350 מיליון ₪ ע.ג. (באמצעות סדרה חדשה, טז').

בהתאם לשטר הנאמנות, לצורך הבטחת קיומן של כל התחייבויות החברה על-פי תנאי אגרות החוב, בכוננת החברה ליצור, בין היתר, שעבוד לטובת הנאמן למחזיקי אגרות החוב על מניות חברת הבת Atrium European Real Estate Limited (להלן "אטריום") אשר נכון למועד זה, מוחזקות על ידי חברת בת בבעלות מלאה של החברה. כמו כן, אגרות החוב יכול שתובטחנה במניות אטריום נוספות ו/או מניות Citycon Oyj (להלן "סיטיקון") ו/או מניות של כל חברה אחרת, הפועלת באחד או יותר מתחומי הפעילות של החברה.

מעבר לשיקולי הדירוג בדוח המעקב מחודש יולי 2021, מידרוג לוקחת בחשבון, בהתאם לדיווחי החברה בחודש האחרון, כי ככל שתתקבל הצעה לרכישה במזומן של כלל מניות המיעוט בחברת הבת אטריום עלולה להיות לכך השפעה לשלילה על יחסי המינוף של החברה אל מעבר לתחזיות קודמות של מידרוג באופן אשר עלול להוביל להורדת הדירוג. דבר המתבטא באופק השלילי של החברה. לעניין זה יודגש, כי אין כל ודאות לכך שייחתם הסכם המיזוג האמור ולהערכתה של מידרוג אם אכן ייחתם, המועד לכך יאריך לכל הפחות בעוד מספר חודשים. להרחבה בנושא ראה מטה-שיקולים עיקריים לדירוג.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת א"ח
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	1260736	יד'
31.03.2028	שלילי	Aa2.il	1260769	טו'
-	-	P-1.il	1260686	נייר ערך מסחרי- סדרה 1

שיקולים עיקריים בדירוג

החברה דיווחה ביום 02/08/2021 כי חברה בת פרטית בבעלותה המלאה הגישה הצעה לדיסקונטורין החברה הבת הציבורית אטריום למיזוג, במסגרתו תרכוש חברת הבת את כל מניות אטריום שאינן בידי החברה המהוות כ-25% מהון המניות של אטריום, זאת במחיר של 3.35 אירו למניה ובתמורה כוללת מוערכת של כ-335 מיליון אירו שתשולם כולה במזומן (מחיר מניה המשקף פרמיה של 14.3% על שער הסגירה של מניית אטריום ביום המסחר האחרון שלפני הדיווח).

לצורך בחינת המיזוג המוצע, תקום באטריום ועדת דירקטוריון בלתי תלויה והיא תנהל מו"מ מול החברה, כאשר בהתאם לחוק החברות באי Jersey, המיזוג צריך לקבל רוב של שני שלישים מכלל בעלי המניות. ככל שיושלם המיזוג החברה למעשה תהיה בעלת כל הון המניות של אטריום כך שהאחרונה תהפוך לחברה פרטית ומניותיה יימחקו ממסחר בבורסה. יודגש, כי אין כל ודאות לכך שייחתם הסכם המיזוג וכן אין כל ודאות בקשר להשלמת המיזוג ואופן ביצועו.

המקורות למימון המיזוג המוצע הם יתרות מזומן ושווי מזומן בנוסף למימון אשר החברה מתכוונת ליטול לצורך העסקה על מנת לשמור

על יתרות מזומן גבוהות בקופה, כך כפי שנמסר למידרוג.

בהתאם לדיווחי החברה, מטרת המיזוג לקרב את החברה לנכסי אטריום באופן אשר מאפשר גמישות מלאה בקבוצה בקשר לתפעול נכסים ומיצוי של סינרגיה. כמו כן, הגדלת רכיב הנדל"ן הפרטי, תוך התמקדות בנכסים דומיננטיים בערים מרכזיות, כחלק מהאסטרטגיה העסקית של החברה, כאשר מרבית פעילותה של אטריום הינה בערים ורשה ופראג.

להערכת מידרוג, ככל שתתקבל ההצעה למיזוג, עלולה להיות לכך השפעה לשלילה, בטווח המיידי, על יחסי המינוף של החברה. לעניין זה יודגש, כי בהליך המעקב של החברה בחודש יולי האחרון, טרם ההודעה על העסקה הצפויה, מידרוג הציבה אופק שלילי על רקע השחיקה בפרופיל הפיננסי של החברה לאורך תקופת המשבר עם חשש לפגיעה נוספת וכן על רקע אי ודאות בנוגע להשלמת מהלכים של החברה כחלק מאסטרטגיה להורדת המינוף (בכללם מימושי נכסים שאינם בליבת הפעילות והנפקת חלק מהפעילות בברזיל). מידרוג הניחה כי ככל שהחברה לא תעמוד בתחזיותיה בקשר להורדת יחסי המינוף לאורך הזמן דירוג החברה צפוי להיות מושפע לשלילה. כעת, מידרוג מניחה כי ככל שהעסקה תושלם יכולת החברה להציג יחסי מינוף נמוכים יותר תהיה חלשה יותר.

מידרוג מניחה כי החתימה על הסכם המיזוג, ככל שתבוצע, ייתכן ותתארך מעבר לחודשים הקרובים ואף מעבר לתום השנה הנוכחית. ככל שהעסקה תתממש תבחן מידרוג את ההשפעות כאמור על דירוג החברה וסדרות האג"ח.

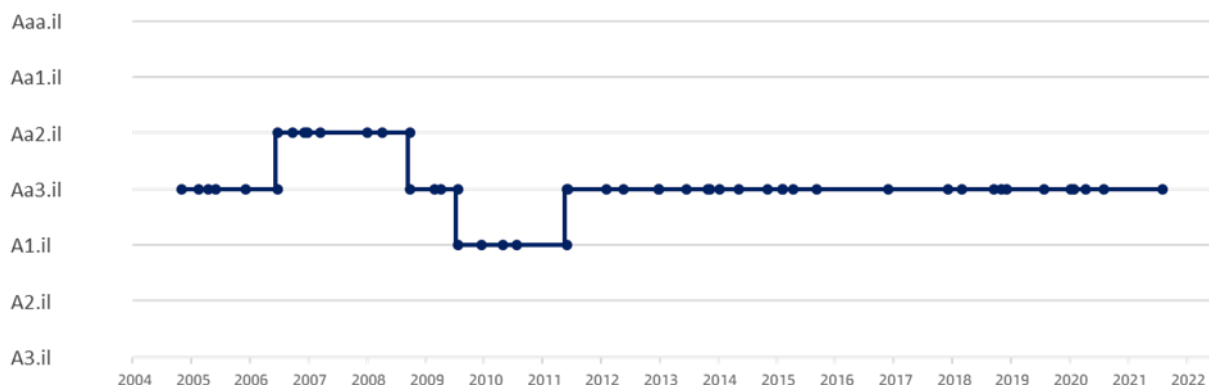
שיקולים מבניים

מידרוג בחנה מתן הטבה דירוגית לסדרת אג"ח טז', אשר ככל שתונפקנה צפויות להיות מובטחות באמצעות שעבוד על מניות חברת אטריום, זאת בהתאם למתודולוגיה "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי" - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019. בהתאם למידע הקיים במועד דוח זה ובהתחשב במבנה המשפטי של הבטוחה הכולל כאמור שיעבוד על מניות בלבד נמצא כי אין מקום למתן הטבה דירוגית.

למידע נוסף אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח מעקב יולי 2021¹.

¹ הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[גזית גלוב בע"מ - דוחות קשורים](#)

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

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

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

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

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

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

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

10.08.2021	תאריך דוח הדירוג:
27.07.2021	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 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 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 וכאולה 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 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>