

גזית גלוב בע"מ

19 ביולי, 2020

עדכון דירוג

עדכון תחזית הדירוג לשלילית בשל השפעות אפשריות של מגפת הקורונה, עלייה במינוף והרעה באיכות האשראי של חברת האם; אשרור דירוג 'ilAA-'

אנליסט אשראי ראשי:

יבגני סילישטיאן, 972-3-7539733 evgeni.silishtian@spglobal.com

איש קשר נוסף:

גיל אברהמי, 972-3-7539719 gil.avrahami@spglobal.com

תוכן עניינים

2	תמצית פעולת הדירוג
3	שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג
5	תחזית הדירוג
5	התרחיש השלילי
5	התרחיש החיובי
5	תיאור החברה
6	תרחיש הבסיס
7	נזילות
8	התניות פיננסיות
8	השפעת הקבוצה
8	התאמות לדירוג
8	ניתוח שיקום חוב
8	שיקולים עיקריים
8	הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי
9	מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון
11	רשימת דירוגים

עדכון תחזית הדירוג לשלילית בשל השפעות אפשריות של מגפת הקורונה, עלייה במינוף והרעה באיכות האשראי של חברת האם; אשרור דירוג 'ilAA'

תמצית פעולת הדירוג

- ברבעון הראשון של 2020 הציגה גזית גלוב בע"מ ("גזית גלוב" או "החברה") עלייה במינוף בשל שחיקה בהון העצמי וגידול בחוב המתואם. יחד עם זאת, המינוף עדיין הולם את דירוג הנוכחי.
- לנוכח החשיפה הגבוהה של גזית גלוב לנכסים מסחריים קמעונאיים או סבורים כי ביצועיה התפעוליים בשנת 2020 יושפעו ממגפת הקורונה, בין היתר כתוצאה מהגבלות התנועה וההתקהלות בשוקי הפעילות השונים, ומהיחלשות הרשתות הקמעונאיות על רקע הצפי למיתון הכלכלי, לירידה בצריכה הפרטית ולהגדלת נפח הרכישות המקוונות. להערכתנו תיתכן ירידה בדמי השכירות ובשיעורי התפוסה של נכסי החברה ובשווי תיק הנכסים שלה, אולם הפריסה הגיאוגרפית הנרחבת של פעילות החברה, פיזור השוכרים שלה והעובדה כי היקף מהותי משוכריה מספקים שירותים חיוניים (גם בעת סגר) עשויים למתן במידת מה את השחיקה בביצועים.
- הפרופיל העסקי והפיננסי של גזית גלוב תלויים, בין היתר, ביישום אסטרטגיית ההנהלה להורדת המינוף, בהשפעות ארוכות הטווח של מגפת הקורונה על הכלכלה בכלל ועל ענף מרכזי המסחר בפרט ובאיכות האשראי של החברות הבנות הציבוריות Citycon Oyj (BBB-/Negative/A-3) ו-Atrium European Real Estate Limited.
- כמו כן, ירידה נוספת באיכות האשראי של חברת האם נורסטאר החזקות אינק (ilA/Negative/ilA-1) עשויה להגביל את דירוג החברה.
- להערכתנו, נזילות החברה הולמת וביכולתה לשרת את התחייבויותיה הפיננסיות ממקורותיה העצמיים ב-12 החודשים הקרובים לפחות, גם בהינתן הירידה הצפויה בהכנסות. הערכתנו נשענת בין היתר על היקף מזומנים ושווי מזומנים ומסגרות אשראי פנויות בהיקפים משמעותיים, בהשוואה לחלויות האג"ח.
- בעקבות זאת, ב-19 ביולי, 2020, אשררנו את דירוג המנפיק '+ilAA-/ilA-1' של חברת גזית גלוב בע"מ, ועדכנו את תחזית הדירוג מיציבה לשלילית. כמו כן אשררנו את דירוגי סדרות האג"ח הלא מובטחות, '-ilAA'.
- תחזית הדירוג השלילית משקפת את הערכתנו כי השפעת מגפת הקורונה על הכלכלה בכלל ועל מגזר מרכזי המסחר בפרט תוביל לשחיקה בביצועים התפעוליים של החברה בשנת 2020. אם תחמיר הפגיעה הכלכלית במדינות הפעילות של הקבוצה, ותהליך ההתאוששות בענף מרכזי המסחר יהיה איטי, ביצועיה התפעוליים ומיצובה העסקי של החברה ב-12 החודשים הקרובים עשויים להתדרדר מעבר לתרחיש הבסיס שלנו, ולהוביל ללחץ שלילי על הדירוג. גם שחיקה באיכות האשראי של החברות הבנות הציבוריות וחריגה

מהמדיניות הפיננסית שתתבטא בעלייה במינוף מעבר לרמה ההולמת את הדירוג הנוכחי עשויים להוביל לפעולת דירוג שלילית.

שיקולים עיקריים לפעולת הדירוג

שינוי תחזית הדירוג של גזית גלוב לשלילית מיציבה נובע מהחשש כי החברה תחרוג מהיחסים ההולמים את הדירוג, בין היתר על רקע העלייה במינוף ברבעון הראשון. יחס החוב לחוב והון עצמי של החברה עמד ב-31 במרץ, 2020, על כ-62.2%, בהשוואה לכ-57.4% בסוף 2019. עלייה זו נבעה מגידול בחוב המתואם ומשחיקה משמעותית בהון העצמי. החוב המתואם גדל לכ-22 מיליארד ₪ בסוף הרבעון הראשון של 2020 לעומת כ-21 מיליארד ₪ בסוף 2019, בעיקר בשל רכישות והשקעה בנדל"ן בהיקף של כ-820 מיליון ₪ (כולל עלייה לשליטה בנכס בנורבגיה), שחיקה של כ-205 מיליון ₪ בתיק ניירות הערך, תשלומים בגין הגנות מטבע בהיקף של כ-400 מיליון ₪, חלוקת דיבידנדים בסך של כ-180 מיליון ₪ ורכישה עצמית של מניות ורכישת זכויות מיעוט בהיקף כולל של כ-120 מיליון ₪. גידול זה מותן בעיקר על ידי תזרים מפעילות שוטפת בהיקף של כ-262 מיליון ₪, שערור מטבע הלוואות בהיקף של כ-200 מיליון ₪ ומימוש נכסים שאינם בליבת העסקים בהיקף של כ-263 מיליון ₪. במקביל, ההון העצמי המתואם ירד לכ-13.4 מיליארד ₪ בסוף הרבעון הראשון של 2020 מכ-15.7 מיליארד ₪ בסוף 2019. ירידה זו נבעה בעיקר מהתחזקות השקל מול מטבעות הפעילות שגררה שחיקה בהון של כ-1.3 מיליארד ₪, מהפסד נקי של כ-610 מיליון ₪ (שכלל שערור שלילי נטו של כ-243 מיליון ₪, בעיקר בגין השפעות מגפת הקורונה, והוצאות מימון בהיקף של כ-520 מיליון ₪ בעיקר בגין נגזרים פיננסיים), ומחלוקת דיבידנדים ורכישה עצמית של מניות ורכישת זכויות מיעוט כאמור.

ברבעון השני של 2020 ביצעה גזית גלוב פעולות שהשפיעו לשלילה על המינוף, כגון הגדלת החזקתה בחברת הבת Atrium European Real Estate Limited מכ-60% לכ-67% בתמורה לכ-254 מיליון ₪, רכישה עצמית של מניות בכ-200 מיליון ₪ והצעת רכש לרכישה עצמית של 20 מיליון מניות בהיקף כספי של כ-345 מיליון ₪ (הושלמה ברבעון השלישי של 2020). עמידה ביעדי הדירוג תלויה בפעולות מאזנות שבכוונת החברה לבצע, הכוללות, בין היתר, מימושי נכסים והחזקות שאינם בליבת הפעילות, אולם אי הוודאות בשווקים כתוצאה ממגפת הקורונה מעלה את סיכון האי התממשות של פעולות אלה.

אנו צופים כי ביצועיה התפעוליים של החברה ייפגעו בשנת 2020 בשל השפעות מגפת הקורונה וכי עשוי להיווצר לחץ שלילי על הפרופיל העסקי. S&P Global Ratings צופה מיתון בעקבות התמשכות השפעות מגפת הקורונה, ואף הורידה את תחזיות צמיחת התוצר הגלובלית והעלתה את תחזיות האבטלה. ההאטה בתנועת הלקוחות במרכזים המסחריים ובקניונים, וסגירת חנויות לתקופה ממושכת, מפעילה לחץ על השוכרים, ועשויה להוביל לפשיטות רגל. למיטב ידיעתנו, רוב בעלי הנכסים פרסו או הפחיתו את דמי השכירות והניהול לשוכרים רבים בגין תקופות הסגר. להערכתנו, בשנים האחרונות עלתה רמת הסיכון בענף מרכזי המסחר, מגזר הפעילות העיקרי של הקבוצה, בשל התגברות הלחצים תחרותיים בענף, בין היתר כתוצאה מגידול

במסחר המקוון. לחצים אלו התגברו להערכתנו בתקופה האחרונה בשל מגפת הקורונה וההגבלות שהוטלו בעקבותיה.

במרץ 2020 הוטלו מגבלות על מרכזים מסחריים וקניונים כחלק מצעדי המנע שנקטו הממשלות במדינות הפעילות של הקבוצה. אולם היות שחלק מהותי משוכריה של גזית גלוב מספקים שירותים חיוניים, ביניהם חנויות מזון ופארמה, בנקים ומרפאות, כ-55% מהשטחים המושכרים בנכסיה המשיכו לפעול בתקופת המגבלות, על פי נתוני החברה. בתחילת הרבעון השני של השנה החלה פתיחה הדרגתית של המרכזים המסחריים והקניונים, וככל הידוע לנו נכון להיום כל המדינות בהן פועלת הקבוצה מאפשרות את פתיחתם (בחלקן תחת מגבלות מסוימות). בישראל נפתחו כ-99% מהנכסים שאושרו לפתיחה, והחברה מדווחת על גידול במספר המבקרים ובפדיונות. בצפון אירופה הנכסים המשיכו לפעול לאורך תקופת המשבר (למעט באסטוניה), ובמרכז אירופה המרכזים המסחריים כבר חזרו לפעילות כמעט מלאה. בברזיל נכסי החברה פתוחים למשך מספר שעות ביום, ובצפון אמריקה מרבית הנכסים פתוחים. הפריסה הגיאוגרפית הנרחבת של פעילות הקבוצה, פיזור השוכרים שלה, היעדר תלות בשוכר מהותי (השוכר הגדול ביותר מהווה כ-1.7% מסך ההכנסות מדמי שכירות) והעובדה כי היקף מהותי מהשוכרים מספקים שירותים חיוניים (גם בעת סגר) עשויים למתן במידת מה את הפגיעה בביצועים התפעוליים. עם זאת, להערכתנו שוררת אי ודאות רבה לגבי המשך התפשטות המגפה והפעולות שהממשלות עשויות לנקוט כחלק מהתמודדותן עם המשבר הבריאותי והכלכלי. קמעונאים רבים נוספים עשויים להיפגע מהמשבר, שיעורי התפוסה עשויים לרדת ותיתכן פגיעה בדמי השכירות ובשיעורי הגבייה. בנוסף, כתוצאה מכך תיתכן שחיקה באיכות האשראי של החברות הציבוריות בקבוצה הפועלות באירופה, אם בשל שחיקה בביצועים התפעוליים ואם בשל עלייה במינוף כתוצאה משערוכים שליליים מעבר לתרחיש הבסיס שלנו. החשיפה העסקית של גזית גלוב למדינות בסיכון גבוה כגון ברזיל ורוסיה מוגבלת כיום, ואף עשויה לפחות בהתאם לתכניות העסקיות של החברה. עם זאת, אנו מעריכים כי לפעילות בברזיל הייתה השפעה שלילית משמעותית על הפרופיל הפיננסי ובעיקר על המינוף, בעקבות תנודות בשער החליפין שהובילו לשחיקה בהון. עלייה בחשיפה למדינות בסיכון גבוה עשויה להערכתנו להוביל להרעה בפרופיל הסיכון העסקי.

נכון לסוף הרבעון הראשון של 2020, חלה ירידה של כ-12.6% ב-NOI (net operating income) בהשוואה שנתית (כ-5.6% בנטרול השפעות מטבע), בעיקר בשל חקיקת חוק בפולין המאפשר לדיירים לא לפתוח את בתי העסק ובתקופה זו לא לשלם שכירות, מימוש נכסים שאינם בליבת העסקים של החברה וכתוצאה משחיקה של כ-2.2% ב-NOI מנכסים זהים (אולם בנטרול השפעות המטבע והשפעת ההקלות שנתנה ממשלת פולין, חלה עלייה שנתית של כ-2.8% ב-NOI מנכסים זהים). כפועל יוצא, אנו צופים ירידה בהכנסות וברווח של גזית גלוב בשנת 2020. יחד עם זאת, אם ההגבלות יימשכו או יוחמרו והמיתון הכלכלי יעמיק, ההתאוששות בענף המסחר עשויה להתעכב, תיתכן שחיקה מהותית יותר ב-NOI, שיעורי התפוסה עשויים לרדת וייתכנו שערוכים שליליים מהותיים גם ב-2021. כל אלה, אם יתמשכו, יפעילו לחץ שלילי על הדירוג.

נציין כי קיימת אי ודאות רבה לגבי התפתחות מגפת הקורונה. הקונצנזוס בקרב מומחי רפואה הוא שייתכן שהמגפה הגיעה או כמעט הגיעה לשיאה באזורים מסוימים בעולם, אולם תמשיך להוות איום עד שחיסון או טיפול אפקטיבי יהיו זמינים בהיקף נרחב, מה שעשוי לא לקרות עד המחצית השנייה של 2021. אנו משתמשים בהנחה זו להערכת השלכותיה הכלכליות של המגפה והשפעתה על איכות האשראי של גופים וחברות (ראו [באתר S&P מעלות](#) ו**באתר S&P Global Ratings**). עם התפתחות המצב, נעדכן את הנחותינו והערכותינו בהתאם.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג השלילית משקפת כי את הערכתנו שהביצועים התפעוליים של גזית גלוב עשויים להישחק מעבר לתרחיש הבסיסי שלנו, בין היתר בשל ההגבלות בשוקי הפעילות השונים לנוכח מגפת הקורונה והשפעתה השלילית על הכלכלה בכלל ועל ענף הנדל"ן המסחרי בפרט. שחיקה כזו עשויה להשפיע לשלילה על הערכתנו למיצוב העסקי של החברה ו/או על היחסים הפיננסיים.

התרחיש השלילי

אנו עשויים לנקוט פעולת דירוג שלילית אם השפעות משבר הקורונה יהיו מתמשכות ועמוקות מהערכתנו הנוכחית, יובילו להרעה משמעותית יותר בביצועים התפעוליים, ויפגעו בהערכתנו את המיצוב העסקי או יגרמו לחריגה ביחסים הפיננסיים מעבר לתחזית הנוכחית שלנו. תרחיש זה עשוי להתממש כתוצאה מצעדים ממשלתיים אשר יגבילו פתיחת מרכזים מסחריים או תנועה, מהחמרה במצוקת השוכרים, מירידה משמעותית בשיעורי התפוסה, משחיקה בדמי השכירות או הקלות לשוכרים, משחיקה בשווי הנכסים וכדומה. אנו רואים יחס EBITDA להוצאות מימון מעל 1.5x ויחס חוב לחוב והון עצמי של עד 65% ב-12 חודשים הקרובים כהולמים את הדירוג הנוכחי. גם שינוי בדירוג חברת האם, נורסטאר החזקות אינק, עשוי להשפיע על דירוג החברה.

התרחיש החיובי

נשקול לשנות את התחזית ליציבה אם החברה תציג יציבות תפעולית יחסית, כולל שמירה על שיעורי תפוסה וחדוש חוזים בדמי שכירות הולמים, יחד עם שמירה על יחסי כיסוי ומינוף ההולמים את הדירוג הנוכחי.

תיאור החברה

גזית גלוב, באמצעות החברות המוחזקות שלה, עוסקת ברכישה, פיתוח, השבחה וניהול של מרכזים מסחריים ונכסים עם שימושים מעורבים מבוססי קמעונאות בצפון אמריקה, ברזיל, ישראל, צפון אירופה ומרכז ומזרח אירופה, תוך התמקדות באזורים אורבניים צומחים בערים מרכזיות. החברות הציבוריות בשליטת החברה שדוחותיהן מאוחדים בדוחותיהן הן Citycon Oyj (48.8%), חברה ציבורית פינית הפועלת בצפון אירופה, בעיקר בפינלנד, בשבדיה ובנורבגיה ונסחרת בבורסת הלסינקי, ו-Atrium European Real Estate (67%), חברה ציבורית הפועלת במרכז ומזרח אירופה, בעיקר בפולין וצ'כיה, ונסחרת בבורסה בווינה ובבורסה באמסטרדם. כמו כן מחזיקה גזית גלוב שלוש חברות פרטיות בבעלות מלאה: ג'י ישראל מרכזים מסחריים,

חברה הפועלת בישראל, בבולגריה ובמקדוניה ומתמקדת ברכישה, פיתוח וניהול מרכזים מסחריים; גזית גלוב ברזיל, חברה העוסקת ברכישה, פיתוח וניהול של מרכזים מסחריים בסאו פאולו, ברזיל; ו-Gazit Horizons, העוסקת ברכישה, פיתוח וניהול של מרכזים מסחריים, בדגש על ערים גדולות המאופיינות בצפיפות דמוגרפית בארה"ב, בעיקר ניו יורק, בוסטון, פילדלפיה ומיאמי. בנוסף, לחברה שותפות (כ-60% החזקה), Gazit TripLLLe, העוסקת באיתור, רכישה, פיתוח וניהול של נכסי נדל"ן בקנדה, בעיקר בעיר טורונטו. נכון ל-31 במרץ, 2020, הקבוצה מחזיקה ומנהלת במאוחד ובשותפות 107 נכסים בשווי הוגן כולל של כ-37 מיליארד \$, המשתרעים על שטח בנוי להשכרה בהיקף של כ-2.5 מיליון מ"ר ומניבים דמי שכירות שנתיים ברוטו של כ-2.7 מיליארד \$.

תרחיש הבסיס

הנחות עיקריות

- מיתון כלכלי במדינות הפעילות של החברה, עם התכווצות של כ-7.8% בתמ"ג בגוש האירו ב-2020 וצמיחה של כ-5.5% ב-2021 (התכווצות של כ-4% וכ-5.75%, בהתאמה, בתמ"ג בפולין ובצ'כיה ב-2020 וצמיחה של כ-5% וכ-6.5%, בהתאמה, באותן מדינות ב-2021); התכווצות של כ-5.5% בתמ"ג בישראל ב-2020 וצמיחה של כ-6.5% ב-2021; התכווצות של כ-5% בתמ"ג בארה"ב ב-2020 וצמיחה של כ-5.2% ב-2021; והתכווצות של כ-4.6% בתמ"ג בברזיל ב-2020 וצמיחה של כ-3.3% ב-2021.
- עלייה בשיעור האבטלה במדינות הפעילות: כ-8.8% בגוש האירו ב-2020 וכ-9.1% ב-2021 (כ-9% וכ-5%, בהתאמה, בפולין וכ-4.4% וכ-3.1%, בהתאמה, בצ'כיה); בישראל כ-11% ב-2020 וירידה לכ-6% ב-2021; בארה"ב כ-7.2% ב-2020 וירידה לכ-5.3% ב-2021; ובברזיל כ-13.3% ב-2020 ושיפור מתון בלבד ב-2021.
- קיטון של כ-15%-25% בהכנסות מדמי שכירות וניהול בשנת 2020, עם התאוששות הדרגתית ב-2021 למרות ירידה של כ-5%-10% בדמי השכירות בהשוואה לתקופה שלפני מגפת הקורונה.
- היקף השקעות מתון של עד 1 מיליארד \$ בשנים 2020-2021, בעיקר פיתוח נדל"ן מניב ורכישת נכסים חדשים בישראל ובצפון אמריקה.
- במקביל, מימוש נכסים בהיקף של כ-3.2-3.6 מיליארד \$ בשנים 2020-2021, בעיקר נכסים שאינם בליבת העסקים או שפוטנציאל ההשבחה בהם מוצה.
- שערוכים שליליים בשיעור חד ספרתי נמוך בהינתן קיטון בתזרים השוטף מפעילות הנדל"ן המניב המסחרי, אי ודאות בשוק והיתכנות למימושי נכסים בשווי נמוך בהשוואה לשווי בספרים.
- רכישה עצמית של מניות בהיקף של כ-550 מיליון \$ עד סוף 2020, בהתבסס על רכישות בפועל וכולל הצעת הרכש שפרסמה החברה.
- חלוקת דיבידנדים שנתית בהיקף של כ-700-900 מיליון \$ ב-2020-2021, כולל דיבידנד למיעוט בחברות המאוחדות.

יחסים עיקריים

- יחס EBITDA להוצאות מימון של כ-1.5x-1.8 בשנים 2020-2021.
- יחס חוב לחוב והון עצמי של כ-62%-64 ב-2020 ושל כ-60%-63 ב-2021.

נזילות

אנו בוחנים את הנזילות של גזית גלוב על בסיס דוח הסולו המורחב (כולל חברות בבעלות מלאה). אנו מעריכים את רמת הנזילות של גזית גלוב כהולמת, על סמך הערכתנו כי היחס בין מקורות החברה לשימושים ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל, 2020, יעלה על 1.2x.

הערכתנו לנזילות החברה מושפעת לחיוב מנגישותה למגוון מקורות מימון בארץ ובחו"ל, הכוללים את שוק ההון ואת המערכת הבנקאית והמוסדית בישראל ובחו"ל. החברה גם שומרת לאורך זמן על מסגרות אשראי חתומות בהיקף ניכר ונכון ל-31 במרץ, 2020, ברשותה היקף משמעותי של נדל"ן לא משועבד בשווי כולל של כ-4.9 מיליארד ₪.

בתרחיש הבסיס שלנו אנו מניחים כי המקורות העומדים לרשות החברה ב-12 החודשים שהחלו ב-1 באפריל, 2020, הם:

- מזומן ונכסים פיננסיים סחירים בהיקף של כ-1.8 מיליארד ₪.
- מסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בסך כולל של כ-640 מיליון ₪.
- FFO (funds from operation) במזומן של כ-140-170 מיליון ₪, להערכתנו (כולל דיבידנדים מחברות ציבוריות).
- תקבול של כ-260 מיליון ₪ ממימוש מלוא ההחזקה בחברת First Capital Realty (התקבל).
- הנפקת אג"ח בהיקף של כ-340 מיליון ₪ (הושלם).
- ההנחות שלנו לגבי השימושים של החברה באותה תקופה הן:
- תשלום חלויות חוב בהיקף של כ-770 מיליון ₪.
- הוצאות הוניות (capex) שוטפות בהיקף של כ-150-180 מיליון ₪.
- חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות בהיקף של כ-270 מיליון ₪.
- רכישת זכויות מיעוט בחברת הבת Atrium European Real Estate Limited תמורת כ-255 מיליון ₪ (הושלם).
- רכישה עצמית של אג"ח בהיקף של כ-156 מיליון ₪ (הושלם ברבעון השני של 2020).
- רכישה עצמית של מניות בהיקף כולל של כ-550 מיליון ₪, כולל השלמת הצעת הרכש שפרסמה החברה.

התניות פיננסיות

לחברה מספר התניות פיננסיות כלפי בנקים, גופים מוסדיים ומחזיקי איגרות החוב. להבנתנו, נכון ל-31 במרץ, 2020, לחברה מרווח הולם ביחס להתניות הפיננסיות. חלק מקווי האשראי של החברה מגובים בשעבוד על מניות החברות הבנות, וקיימת רגישות מסוימת למחירי המניות, אולם להערכתנו החברה תשמור על מרווח הולם על כל התניות הפיננסיות בטווח הקרוב.

השפעת הקבוצה

בעלת השליטה בגזית גלוב היא חברת נורסטאר החזקות אינק, המחזיקה בכ-55.4% ממניותיה. יתר המניות מוחזקות על ידי גופים מוסדיים והציבור. אנו מעריכים כי הנכסים וההתחייבויות של גזית גלוב נפרדים מאלו של חברת האם, היות שגם נורסטאר החזקות אינק וגם גזית גלוב הן חברות ציבוריות עם החזקות מיעוט מהותיות, ולמיטב ידיעתנו לא קיימות ערבויות צולבות בין החברות. לכן, על פי המתודולוגיה שלנו יכול דירוג גזית גלוב להיות גבוה בפער מסוים מדירוג חברת האם.

התאמות לדירוג

פיזור עסקי: ניטרלי

מבנה הון: ניטרלי

מזילות: ניטרלי

מדיניות פיננסית: ניטרלי

ניהול, אסטרטגיה וממשל תאגידי: חיובי לדירוג

השוואה לקבוצת ייחוס: שלילי לדירוג

העובדה שמרבית פעילות הקבוצה מתבצעת באמצעות החזקה בחברות ציבוריות, ולא באמצעות החזקה ישירה של נכסים בדומה לחברות אחרות בקבוצת ההשוואה, משפיעה לשלילה על הדירוג.

ניתוח שיקום חוב

שיקולים עיקריים

אנו מאשררים את הדירוג 'ilAA', זהה לדירוג המנפיק, לסדרות האג"ח של גזית גלוב בע"מ שאינן מובטחות בנכסי נדל"ן (סדרות ד', י"א, י"ב, י"ג ו-י"ד). דירוג שיקום החוב לסדרות אלו הוא '4', ומשקף את הערכתנו כי בהינתן תרחיש כשל פירעון היפותטי, שיעור שיקום החוב יהיה 30%-50%. הערכתנו לשיעור שיקום החוב מתבססת, בין היתר, על מפל התשלומים בהינתן סדר קדימות הנשייה.

הנחות עיקריות לתרחיש כשל פירעון היפותטי

- שנת אירוע כשל פירעון היפותטי: 2025

- מיתון עמוק במדינות הפעילות יתבטא, בין היתר, בירידה חדה בצריכה הפרטית. במקביל יתגברו משמעותית הלחצים התחרותיים בענף הקמעונאות בעיקר מצד המסחר המקוון, ויפחת הביקוש לשטחי מסחר פיזיים. מגמות אלו יובילו לירידה בדמי השכירות ובשיעורי התפוסה של הנכסים ולירידה משמעותית בשווי הנכסים.
- החברה תמשיך לפעול כעסק חי, הערכה הנתמכת במיקומים של נכסיה שיאפשרו לה להשיג מימון מחדש כדי לפרוע חלק מהתחייבויותיה.
- שווי הנכסים המוחזקים ישירות על ידי החברה יקטן ב-40% בהתחשב באיכות הנכסים, בלחצים התחרותיים בענף הקמעונאות ובצורך במימוש מהיר.
- שווי ההשקעות בחברות הציבוריות יקטן ב-60%, בהתחשב בפיזור הגיאוגרפי הנרחב, באיכות החברות המוחזקות, ברמת הסחירות של המניות ובתנודתיות הצפויה בעת מיתון.
- במהלך ההתדרדרות ההיפותטטית במצב החברה, אנו מניחים ניצול של 85% ממסגרות האשראי החתומות, המובטחות בעיקר בשעבודים על המניות של החברות הציבוריות שמחזיקה גזית גלוב.

מפל תשלומים בסיסי בעת כשל הפירעון

- שווי כעסק חי (ברוטו) לפי שווי נכסי: 8.2 מיליארד ₪
 - עלויות אדמיניסטרטיביות: 3%
 - שווי פנוי לכיסוי חוב מובטח: 7.9 מיליארד ₪
 - סך חוב בנקאי ומוסדי בכיר: כ-4.5 מיליארד ₪ (כולל ניצול קווי אשראי וניירות ערך מסחריים)
 - שווי פנוי לכיסוי חוב בלתי מובטח: 3.4 מיליארד ₪
 - סך חוב לא מובטח: 8.6 מיליארד ₪
 - הערכת שיעור שיקום חוב בלתי מובטח: 30%-50%
 - דירוג שיקום חוב לחוב בלתי מובטח (1 עד 6): 4
- נתוני החוב כוללים ריבית צבורה חצי-שנתית.

השפעת הערכת שיקום חוב על דירוג החוב ביחס לדירוג המנפיק

הערכת שיקום חוב באחוזים	תיאור	ציון הערכת שיקום חוב	דירוג הסדרה מעל/מתחת לדירוג המנפיק
100%	צפי להחזר מלא	1+	3+ נוצ'ים
100%-90%	שיקום חוב גבוה מאד	1	2+ נוצ'ים
90%-70%	שיקום חוב גבוה	2	1+ נוצ'
70%-50%	שיקום חוב משמעותי	3	0 נוצ'ים
50%-30%	שיקום חוב ממוצע	4	0 נוצ'ים
30%-10%	שיקום חוב צנוע	5	1- נוצ'
10%-0%	שיקום חוב זניח	6	2- נוצ'ים

דירוגי שיקום חוב מוגבלים במדינות מסוימות על מנת להביא בחשבון סיכויי שיקום חוב מופחתים במדינות אלו. דירוגי שיקום חוב של הנפקות חוב לא מובטחות מוגבלות גם הן בדרך כלל (למידע נוסף ראו שלב 6, פסקאות 98-90 של המתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא פיננסיים, 7 בדצמבר, 2016).

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

- [מתודולוגיה - כללי: השימוש בתחזית דירוג וב-CreditWatch](#), 14 בספטמבר, 2009
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת ניהול וממשל תאגידי של חברות ומבטחים](#), 13 בנובמבר, 2012
- [מתודולוגיה - כללי: עיתוי התשלומים, תקופות גרייס, ערבויות, והשימוש בדירוגים 'D' \(כשל פירעון\) ו-'SD' \(כשל פירעון סלקטיבי\)](#), 24 באוקטובר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה כללית לדירוג תאגידים](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת סיכון מדינה](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: סיכון ענפי](#), 19 בנובמבר, 2013
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת פרופיל הנזילות של תאגידים](#), 16 בדצמבר, 2014
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה להערכת שיקום חוב של תאגידים לא-פיננסיים](#), 7 בדצמבר, 2016
- [מתודולוגיה - כללי: מתודולוגיה לקישור הדירוג לטווח ארוך עם הדירוג לטווח קצר](#), 7 באפריל, 2017
- [מתודולוגיה: גורמי מפתח לדירוג חברות נדל"ן](#), 26 בפברואר, 2018
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 25 ביוני, 2018
- [מתודולוגיה: מתודולוגיה לחישוב יחסים פיננסיים והתאמות](#), 1 באפריל, 2019
- [מתודולוגיה - כללי: דירוג חברות בקבוצה](#), 1 ביולי, 2019
- [הגדרות הדירוג של S&P Global Ratings](#), 5 ביולי, 2019
- [דעות ופרשנות: הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי](#), 26 ביוני, 2018

רשימת דירוגים

פרטים כלליים (נכון ל-19 ביולי, 2020)

גזית גלוב בע"מ

דירוג(י) המנפיק

טווח ארוך

טווח קצר

ilAA-\Negative

ilA-1+

דירוג(י) הנפקה

ניירות ערך מסחריים

ניירות ערך מסחריים

ilA-1+

חוב בכיר בלתי מובטח

סדרה ד, יא, יב, יג, יד

ilAA-

היסטוריית דירוג המנפיק

טווח ארוך

יולי 19, 2020

מאי 09, 2013

מאי 15, 2012

אוגוסט 01, 2011

יוני 30, 2010

מאי 03, 2009

אפריל 16, 2009

פברואר 12, 2009

אוגוסט 03, 2008

מרץ 23, 2008

פברואר 28, 2007

נובמבר 21, 2006

אפריל 14, 2005

ינואר 21, 2004

דצמבר 01, 2001

ilAA-\Negative

ilAA-\Stable

ilA+\Stable

ilA+\Positive

ilA+\Stable

ilA+\Negative

ilAA-

ilAA-\Negative

ilAA-\Stable

ilAA\Watch Pos

ilAA\Stable

ilAA\Negative

ilAA

ilAA-

ilA+

טווח קצר

יולי 23, 2018

ilA-1+

פרטים נוספים

זמן בו התרחש האירוע

זמן בו נודע לראשונה על האירוע

יזם הדירוג

08:45 19/07/2020

08:45 19/07/2020

החברה המדורגת

S&P מעלות הוא שמה המסחרי של חברת "אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ". לרשימת הדירוגים המעודכנים ביותר ולמידע נוסף אודות מדיניות המעקב אחר דירוג האשראי, יש לפנות לאתר אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ בכתובת www.maalot.co.il

כל הזכויות שמורות ©. אין לשנות, לבצע הנדסה לאחור, לשכפל, להפיץ בכל צורה ובכל דרך, או לאחסן במאגר מידע או במערכת לאחזור מידע את התוכן (לרבות דירוגים, אנליזות ומידע הקשורים לדירוגים, הערכות, מודלים, תוכנה ותוצריה), וכל חלק ממנו (להלן, "יחדיו", "התוכן"), מבלי לקבל את הסכמתה מראש ובכתב של אס אנד פי גלובל רייטינגס מעלות בע"מ או חברות הקשורות לה (להלן, "יחדיו", "S&P"). התוכן לא יישמש למטרות לא חוקיות או לא מורשות. S&P וצדדים שלישיים הנותנים לה שירותים, לרבות הדירקטורים, המנהלים, בעלי המניות, העובדים או השלוחים שלהם (להלן, "יחדיו", "S&P והצדדים הקשורים") אינם ערבים לדיוקו, שלמותו, עדכניותו או זמינותו של התוכן. S&P והצדדים הקשורים אינם אחראים לטעויות או השמטות (בין אם הן נובעות מרשלנות ובין אם לאו), מכל סיבה שהיא, לתוצאות הנובעות משימוש בתוכן, או לאבטחתו או תחזוקתו של מידע שמסרו המשתמשים. התוכן מסופק על בסיס AS-IS (כמות שהוא). **S&P והצדדים הקשורים לא נותנים כל התחייבות או מצג, מפורש או משתמע, לרבות, אך לא רק, בעניין האכזת המספקת או התאמה לצורך כזה או אחר, היעדר באגים, טעויות תוכנה או פגמים, שתפקודו של התוכן לא ישובש או שהתוכן יפעל עם כל תצורת תכנה או חומרה.** בכל מקרה, S&P והצדדים הקשורים לא יישאו בכל אחריות לנזקים ישירים ו/או עקיפים מכל מין וסוג, לרבות נזקים נלווים או תוצאתיים, פיצויים לדוגמה, פיצויים עונשיים או פיצויים מיוחדים, עלויות, הוצאות, הוצאות משפטיות או הפסדים (ובכלל זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור, פיצויים בגין הפסד הכנסות או רווחים, אבדן הזדמנויות עסקיות או הפסדים שנגרמו מרשלנות), אשר נגרמו בקשר עם שימוש בתוכן, גם במידה ונמסר להם מראש על האפשרות לנזקים כאמור.

דירוגים וניתוחים אנליטיים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר הכלול בתוכן, מהווים הבעת דעה שהינה נכונה למועד פרסומה ואינם מהווים דבר שבעובדה. הדירוגים והניתוחים האנליטיים האחרים של S&P אינם מהווים המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות, ואינם מתייחסים לנאותותם של ניירות ערך כלשהם. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו בכל צורה או פורמט. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות השקעה או החלטות עסקיות אחרות, והוא אינו תחליף לכישורים, שיקול דעת או ניסיון של המשתמשים, הנהלתם, עובדיהם, יועציהם ו/או לקוחותיהם בקבלת החלטות כאלה. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או כיועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך, אלא במקום בו היא רשומה ככזאת. דוחות דירוג נכונים למועד פרסומם. S&P מעדכנת את דוחות הדירוג בעקבות מעקב שוטף אחר אירועים או מעקב שנתי.

S&P אוספת מידע ממקורות אמנים להערכתה, אך אינה מבקרת את המידע והיא אינה מחויבת לבצע בדיקת נאותות או אימות עצמאי של המידע שהיא מקבלת. S&P מפרסמת דוחות הקשורים לדירוג מסיבות שונות שאינן בהכרח תוצאה של ועדת דירוג, ובכלל זה פרסום עדכון תקופתי לגבי דירוג אשראי וניתוחים קשורים.

במידה שרשויות הרגולציה מאפשרות לחברת דירוג להכיר בתחום שיפוט מסוים בדירוג שנקבע בתחום שיפוט אחר למטרות רגולטוריות מסוימות, S&P שומרת לעצמה את הזכות לקבוע, להפסיק או להשעות הכרה כזו בכל עת על פי שיקול דעתה הבלעדי. S&P והצדדים הקשורים אינם נוטלים על עצמם כל מחויבות הנובעת מקביעה, הפסקה או השעיה של הכרה בדירוג או כל חבות לכל נזקים שנטען שנבעו מהן.

על מנת לשמר את העצמאות והאובייקטיביות של פעולותיהן של היחידות השונות של S&P, S&P שומרת על הפרדה בין פעולות אלו. כתוצאה מכך, ייתכן וליחידות מסוימות יהיה מידע אשר אינו זמין ליחידות אחרות של S&P. S&P גיבשה נהלים ותהליכים על-מנת לשמור על סודיות מידע מסוים שאינו פומבי המתקבל בקשר לכל הליך אנליטי שהיא מבצעת.

S&P מקבלת תמורה כספית עבור מתן שירותי הדירוג והניתוחים האנליטיים שהיא מבצעת, בדרך כלל מהמנפיקים או מהחתמים של ניירות הערך המדורגים, או מהחייבים. S&P שומרת לעצמה את הזכות להפיץ את חוות הדעת שלה והניתוחים האנליטיים. הדירוגים הפומביים של S&P והאנליזות מופיעים באתר S&P מעלות, בכתובת www.maalot.co.il או באתר S&P, בכתובת www.standardandpoors.com, ויכולים גם להיות מופצים באמצעים אחרים, כולל בפרסומים של S&P ושל צדדים שלישיים.