

ג'י סיטי בע"מ

מעקב | מאי 2026

אנשי קשר:

חי ריעני, רו"ח
ראש צוות בכיר, מעריך דירוג ראשי
hriany@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל
ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

ג'י סיטי בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות יב, יג, יד, טז, יז, יט, כא'
אופק דירוג: יציב	A2.il	דירוג סדרות טו, יח, כ'

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לג'י סיטי בע"מ (להלן: "החברה" או "ג'י סיטי") ולאגרות חוב (סדרות יב, יג, יד, טז, יז, יט, כא') שהנפיקה החברה ודירוג A2.il לאגרות חוב (סדרות טו, יח, כ'). אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.06.2027	יציב	A3.il	1260603	יב'
30.06.2028	יציב	A3.il	1260652	יג'
30.09.2031	יציב	A3.il	1260736	יד'
31.03.2028	יציב	A2.il	1260769	טו*'
01.04.2029	יציב	A3.il	1260785	טז*'
30.06.2029	יציב	A3.il	1198142	יז'
30.09.2031	יציב	A2.il	1203850	יח*'
30.09.2031	יציב	A3.il	1205715	יט*'
31.03.3030	יציב	A2.il	1208867	כ*'
31.03.2031	יציב	A3.il	1212752	כא*'

* אג"ח סדרות טו, טז, יח, יט, כ' ו-כא' מובטחות בשעבודים והכל כמפורט בשטרי הנאמנות לאגרות החוב.

שיקולים עיקריים לדירוג

- חיזוק השליטה בסיטיקון תורם לנזילות ולגמישות הפיננסית של החברה.** במהלך חודש מרץ 2026 השלימה החברה הצעת רכש למניות מיעוט סיטיקון, על-פיה רכשה החברה כ-50 מיליון מניות נוספות וביססה את שליטתה בחברה עם שיעור החזקה של כ-86.4%. להערכתנו, על-אף עלייה קלה במינוף (בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה), הרכישה מחזקת את שליטת החברה בסיטיקון באופן שמקרר את החברה לנכסים ומחזק את יכולתה לכוון את עסקיה, לרבות יישום תוכנית למימוש נכסים שאינם נכסי-ליבה על-ידי סיטיקון. האמור צפוי להערכתנו לתרום לגמישות הפיננסית של החברה, שכן לסיטיקון פרופיל פיננסי חזק והיקפים משמעותיים של נכסים איכותיים שאינם משועבדים, וכן לתרום לנזילות החברה באמצעות עלייה בהיקפי הדיבידנדים ממנה. בהקשר זה, בפברואר השנה דיווחה סיטיקון על עדכון מדיניות הדיבידנדים שלה, לפיה תשתמש בעודפי המזומנים שלה לחלוקת דיבידנדים לבעלי המניות, בין היתר, בהתחשב בתוצאותיה הכספיות ובתקבולים צפויים ממימושים ו/או מימון נכסים. יצוין, כי נוכח חיזוק השליטה בסיטיקון, הפרמטרים לדירוג של החברה נמדדים על בסיס הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה, חלף בסיס סולו מורחב.
- סביבת הפעילות נתמכת בפזור על-פני כלכלות חזקות ויציבות לאורך זמן.** ענף הנדל"ן המניב למסחר מאופיין בסיכון עסקי גבוה יחסית לענפי נדל"ן מניב אחרים בשל חשיפתו לשוכרים בענף הצריכה הפרטית, בדגש על תחומי ההלבשה והאופנה, הבילוי והפנאי, כאשר נכסים מעוגני סופרמרקטים ושירותים חיוניים אחרים מתאפיינים ברמת סיכון מתונה יותר באופן יחסי. פעילות השוכרים בענף מאופיינים בתחרות עזה, בחסמי כניסה נמוכים ובחשיפה לטעמים המשתנים של הצרכנים. הצריכה הפרטית מתאפיינת ברגישות גבוהה למחזוריות הכלכלית ולאירועים אקסוגניים. בתוך כך, פעילות החברה נפרשת על-פני 3 אזורים עיקריים: **צפון אירופה** (בעיקר מדינות נורדיות, בהן פינלנד, שוודיה ונורבגיה, המהוות יחד כ-51% משווי הנדל"ן המניב של החברה ליום 31.12.2025), **פולין** (כ-19%) ו**ישראל** (כ-13%). מדינות אלה, יחד עם פעילות החברה בארה"ב (כ-8%) מתאפיינות בכלכלות יציבות ובעלות דירוגי אשראי גבוהים. ביסוס השליטה בסיטיקון המתאפיינת בכלכלות חזקות, תורמת להערכתנו ליציבות סביבת הפעילות של החברה וממתנת במידה מסוימת את גורמי הסיכון הענפיים.

- **היקף פעילות בולט לחיוב ותיק נכסים איכותי ומבוזר המאופיין בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן.** ליום 31.12.2025, לחברה מצבת נכסים רחבה המונה 84 נכסים (מתוכם 74 מניבים) הכוללים בעיקר נכסי נדל"ן מניב לשימושי מסחר, לצד נכסי דיור להשכרה ושטחי משרדים, לעתים בצורה של עירוב שימושים. סך מאזן החברה מסתכם בכ-33 מיליארד ש"ח ובולט לחיוב ביחס לדירוג. הנכסים מתאפיינים בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן, שהסתכמו ליום 31.12.2025 בכ-96% במוצע, לעומת כ-95.7% בשנת 2024, כאשר בין היתר, נכסי החברה בישראל מתאפיינים בשיעורי תפוסה גבוהים במיוחד (כ-98.6% לעומת 98% אשתקד). ה-NOI מנכסים דומים צמח בשנת 2025 בכ-6.5% ונתמך בעיקר בצמיחה של כ-14.3% בנכסי ג' אירופה (מרכז אירופה).
 - **הפרופיל הפיננסי נתמך בהיקף FFO גבוה הצפוי להישחק מעט כתוצאה ממימושי נכסים.** לשנת 2025, ה-FFO של החברה מסתכם בכ-549 מ' ש"ח, היקף בולט לחיוב ביחס לרמת הדירוג, לעומת כ-600 מ' ש"ח בשנת 2024. הקיטון ב-FFO נובע בעיקרו מקיטון של כ-145 מ' ש"ח ב-NOI החברה על רקע מימוש נכסים. להערכתנו, מימושים נוספים צפויים להוביל להמשך קיטון ב-NOI, שיתמתן אל מול קיטון בהוצאות המימון נוכח קיטון בחוב, וה-FFO צפוי להסתכם בשנים 2026-2027 בכ-490-530 מ' ש"ח בשנה במוצע.
 - **מינוף גבוה צפוי להמשיך ולהעיב על הדירוג, על אף התמדת החברה בתוכנית המימושים והפחתת החוב.** ליום 31.12.2025, יחס חוב נטו ל-CAP נטו הסתכם בכ-69.5%, לעומת 69.8% בשנת 2024. בתוך כך, היקף החוב הפיננסי נטו המותאם הסתכם בכ-20.7 מיליארד ש"ח, לעומת כ-22.4 מיליארד ש"ח בשנת 2024. למרות ירידת החוב, קיטון מקביל בהיקף ההון העצמי (כ-7.9 מיליארד ש"ח לעומת 8.6 ב-2024) מנע את שיפור יחס המינוף. הקיטון בהון נבע, בין היתר, מחלוקות דיבידנדים (לרבות קופונים לאג"ח היברידיות ו/או רכישה עצמית של אג"ח היברידיות ומניות) ומהשפעות שערי מט"ח. רכישת מניות סיטיקון ברבעון הראשון השנה צפויה גם היא להעיב על המינוף, ויחס חוב נטו ל-CAP נטו צפוי להערכתנו להסתכם בשנת 2026 בטווח 71%-72%. יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי להערכתנו להמשיך להיות איטי ביחס לדירוג, ולהסתכם בטווח 42-38 שנים במוצע (38 בשנת 2025).
 - **הגמישות הפיננסית נתמכת בהיקף משמעותי של נכסים לא-משועבדים ובהיקף חוב מובטח נמוך ביחס לשווי הנכסי, אך היא צפויה לשחיקה עם המשך מימושים ומימון נכסים.** שווי נכסים לא-משועבדים ליום 31.12.2025 נאמד בכ-15 מיליארד ש"ח שהיוו כ-45% מסך המאזן, כאשר חלק ניכר מהשווי הנכסי הלא-משועבד מוחזק תחת סיטיקון. המשך מימוש ומימון נכסים שאינם משועבדים בהיקפים משמעותיים צפויים להוביל לשחיקה ביחס לטווח של 20%-30%, ויחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה צפוי להסתכם בכ-35%-40% (לעומת 20% ליום 31.12.2025).
 - **החברה שומרת על יתרות נזילות גבוהות, אם כי שירות אגרות החוב נשען על מימושי נכסים ומימון מחדש.** ליום 31.12.2025, לחברה יתרות נזילות ומסגרות אשראי בהיקף כולל (במאחד) של כ-3.8 מיליארד ש"ח, מתוכם כ-2.5 מיליארד ש"ח ברמת סולו מורחב. אל מול זאת, חלויות שוטפות של אגרות החוב לשנת 2026 מסתכמות (במאחד) בכ-1.7 מיליארד ש"ח, מתוכם כ-1.3 מיליארד ש"ח אג"ח ג' סיטי בישראל. בשנת 2027 צפויים לחברה פירעונות אג"ח (כולל אג"ח ג' אירופה וסיטיקון) בסך כולל של כ-2.5 מיליארד ש"ח, מתוכם כ-1.6 מיליארד ש"ח בישראל, ולקראתם החברה תידרש למימושי נכסים ו/או מחזורי חוב נוספים בהיקפים מהותיים לצורך המשך שמירה על יתרות נזילות מספקות.
- תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027 כולל, בין היתר, הנחה להמשך מימושי נכסים, בהם נכסים שאינם נכסי-ליבה באירופה, ובעיקר בסיטיקון; המשך השקעות הוניות בפיתוח נדל"ן להשקעה, בעיקר בישראל ובאירופה; פירעונות חוב לפי לוח סילוקין יחד עם פירעונות מוקדמים ו/או רכישות אג"ח, אל מול גיוסי אג"ח והלוואות, כשאנו מעריכים כי מרבית החוב שיגוייס יהיה חוב מובטח בשיעבודים; חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בהתאם למדיניות החלוקה של החברה. יצוין, כי במסגרת תרחיש הבסיס ערכנו תרחישי רגישות שונים, בין היתר לגבי השפעות אינפלציה ו/או שחיקה בשווי נכסי הנדל"ן של החברה.**

¹ התאמות מידרוג לחוב הפיננסי של החברה כוללות, בין היתר, סיווג 50% מהאג"ח היברידיות של סיטיקון וג' אירופה כחוב פיננסי.

שיקולים נוספים לדירוג

הדירוג A3.il נמוך בנוטש אחד מהדירוג A2.il הנגזר ממטריצת הדירוג, זאת בשל השיקולים כדלקמן: **נחיתות מבנית של אגרות החוב של החברה ביחס לשאר החוב במאוחד.** להערכתנו, יכולת החברה לפרוע את אגרות החוב בישראל נשענת במידה לא מבוטלת על נזילות ותזרים מסיטיקון, אשר בתורה נושאת חוב בכיר בלתי-מובטח בהיקף משמעותי, הבכיר בקדימותו לאגרות החוב בישראל במפל האחזקות והתזרימים. בתוך כך, סיטיקון נדרשת לעמידה באמות מידה פיננסיות מצד בעלי מחזיקי האג"ח שלה. בין הגורמים הממתנים לאמור, אנו כוללים את פיזור מקורות התזרים באמצעות חברות נוספות בקבוצה ומבחינה נכסית וגיאוגרפית וכן את איכות הנכסים, יחד עם הגמישות הפיננסית הבולטת והמינוף המתון בסיטיקון; **חשיפה מטבעית המובילה לתנודתיות במינוף.** חשיפת החברה להפרשי שערי מטבע, האינהרנטית לפעילויות החברה בחו"ל, מובילה לתנודתיות בהון העצמי וביחס המינוף ולא-ודאות מסוימת לגבי אומדן הפרופיל הפיננסי בשנות התחזית; **הישענות שירות אגרות החוב על המשך מימוש נכסים ומימון מחדש של נכסים לאורך זמן.** על אף כי להערכתנו, בטווח הקצר לחברה מקורות נזילים מספקים לשירות החוב, הישענות זו בטווח הבינוני-ארוך מעלה להערכתנו את סיכון האשראי של החברה. יצוין, כי לחברה טרק רקורד במימושי נכסים ומחזורי חוב באופן הממתן סיכון זה במידה מסוימת; **ומנגד, מתן משקל חיובי להיקפי ולפיזור פעילות החברה.**

שיקולים מבניים

אגרות חוב (סדרות טו', טז', יח', יט', כ' ו-כא') שהנפיקה החברה מובטחות בשעבודים שהעמידה החברה לטובת מחזיקי אגרות החוב.

אגרות חוב סדרה טו' מובטחות בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה על זכויות בקשר ל-5 נכסי מקרקעין מניבים בישראל: G רוטשילד, G כוכב הצפון, G סביון, דיזנגוף 50 ולישנסקי, כמפורט בשטר הנאמנות לאגרות החוב. מידרוג מעריכה את איכות בטוחה זו כ"חזקה", בהיותה נשענת על נכסים בתחום הנדל"ן המניב בישראל, ולאור הערכת מידרוג לתנודתיות נמוכה בשוויים. כמו כן, מידרוג מעריכה כי פיזור הבטוחה על פני 5 נכסים תורם לנזילות הבטוחה וליציבות בשווייה. מידרוג מעריכה כי בתרחיש רגישות לשווי הנכסים המשועבדים הנע עד לכ-40% משוויים בספרי החברה ליום 31.03.2025, שיעור ההשבה ביחס לאגרות החוב סדרה טו' עולה בסבירות גבוהה על 70%. בהתאם לאמור, מידרוג העניקה לאג"ח סדרה טו' הטבה דירוגית בגובה נוטש אחד מעל לדירוג המנפיק.

אגרות חוב סדרה טז' מובטחות בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה על מניות G Europe וכל זכויות החברה במניות המשועבדות, כמפורט בשטר הנאמנות לאגרות החוב. מידרוג לא הקנתה הטבה דירוגית לאגרות חוב סדרה טז' בגין שעבוד זה לאור הערכתנו את טיב הבטוחה כ"בינוני" בלבד בשל היותה מניות בחברה מוחזקת.

אגרות חוב סדרה יח' מובטחות בשעבודים על זכויות ג' אלפא, חברה ייעודית המחזיקה ישירות ב-7 נכסים מניבים בחוף המזרחי בארה"ב (מיאמי, ניו-יורק, ובוסטון), כמפורט בשטר הנאמנות לאגרות החוב. מידרוג מעריכה את איכות בטוחה זו כ"חזקה", בהיותה נשענת על נכסים בתחום הנדל"ן המניב בארה"ב, ולאור הערכת מידרוג לתנודתיות נמוכה בשוויים. כמו כן, מידרוג מעריכה כי פיזור הבטוחה על פני 7 נכסים תורם לנזילות הבטוחה וליציבות בשווייה. מידרוג מעריכה כי בתרחיש רגישות לשווי הנכסים המשועבדים הנע עד לכ-40% משוויים בספרי החברה ליום 31.03.2025, שיעור ההשבה ביחס לאגרות החוב סדרה יח' עולה בסבירות גבוהה על 70%. בהתאם לאמור, מידרוג העניקה לאג"ח סדרה יח' הטבה דירוגית בגובה נוטש אחד מעל לדירוג המנפיק.

אגרות חוב סדרה יט' מובטחות בשעבוד קבוע מדרגה שנייה על מתחם ג' סיטי ראשון לציון, כמפורט בשטר הנאמנות לאגרות החוב. מידרוג לא הקנתה הטבה דירוגית לאגרות חוב סדרה יט' בגין שעבוד זה לאור הערכתנו את טיב השעבוד כ"בינוני" בלבד, בשל היותה שעבוד מדרגה שנייה ובהתחשב בטיב הזכויות של השעבוד.

אגרות החוב סדרה כ' מובטחות בשעבודים ובעיקרם: משכנתא מדרגה ראשונה, מוגבלת בסכום של עד 175% מקרן אגרות החוב, על חלקה של חברת CH Targowek בנכס "G Targowek" בעיר ורשה הנמצא בבעלות מלאה (בעקיפין) של החברה; שעבוד ראשון בדרגה, מוגבל לסכום של עד 175% מקרן אגרות החוב, על מלוא הון המניות של החברה המחזיקה בחברת הנכס והמחאת זכויותיה בהלוואת בעלים שהעמידה לחברת הנכס, והכל כמפורט בשטר הנאמנות לאגרות החוב. מידרוג מעריכה את איכות בטוחה זו כ"חזקה", בין היתר, לאור מיקום הנכס בוורשה שבפולין, המאופיינת בסביבת פעילות חזקה. כמו כן, שווי הנכס והתזרים הנובע ממנו

יציב יחסית. הבטוחה הינה בעלת סחירות בינונית ומאופיינת בסיכון מבנה משפטי בינוני. מידרוג מעריכה כי בתרחיש רגישות לשווי הנכסים המשועבדים הנע עד לכ-40% משוויים בספרי החברה ליום 31.03.2025, שיעור ההשבה ביחס לאגרות החוב סדרה כ' עולה בסבירות גבוהה על 70%. בהתאם לאמור, מידרוג העניקה לאג"ח סדרה כ' הטבה דירוגית בגובה נוטש אחד מעל לדירוג המנפיק.

אגרות החוב סדרה כא' מובטחות בשעבוד ראשון על מניות סטיקון וכל זכויות החברה במניות המשועבדות, כמפורט בשטר הנאמנות לאגרות החוב. מידרוג לא הקנתה הטבה דירוגית לאגרות חוב סדרה כא' בגין שעבוד זה לאור הערכתנו את טיב הבטוחה כ"בינוני" בלבד בשל היותה מניות בחברה מוחזקת.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו ליכולת החברה להמשיך עמידה בשירות החוב תוך שיפור הפרופיל הפיננסי, בין היתר, עם המשך יישום תוכנית המימושים ומחזורי החוב של החברה.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג

- ירידה משמעותית בחוב הפיננסי נטו (סולו מורחב) וביחסי המינוף והכיסוי לאורך זמן.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג

- אי-שיפור ביחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו מותאם לאורך זמן.
- שחיקה בהיקף ה-FFO מעבר להערכות מידרוג.
- הרעה בסביבה הכלכלית, היחלשות בנזילות החברה וקושי מתמשך בנגישות למקורות מימון לצורך מחזור חוב.

ג' סיטי בע"מ - נתונים עיקריים (מאוחד), במיליוני ש"ח

31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	
39,395	38,873	36,021	33,256	סך מאזן
24,519	25,722	22,417	20,733	חוב פיננסי מותאם נטו
10,147	9,512	8,597	7,864	סך הון מותאם
67.7%	70.4%	69.8%	69.5%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו
612	554	600	549	FFO
40	46	37	38	חוב פיננסי נטו / FFO

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

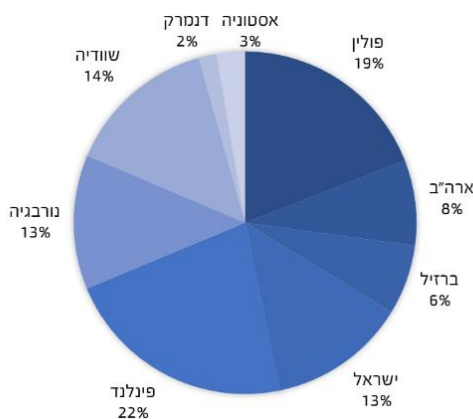
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת הפעילות נתמכת בפזור על-פני כלכלות חזקות ויציבות לאורך זמן, והתחזקה עם ביסוס האחיזה בפעילות סיטיקון במדינות הנורדיות

ענף הנדל"ן המניב למסחר מאופיין בסיכון עסקי גבוה יחסית לענפי נדל"ן מניב אחרים בשל חשיפתו לשוכרים בענף הצריכה הפרטית, בדגש על תחומי ההלבשה והאופנה, הבילוי והפנאי, כאשר נכסים מעוגני סופרמרקטים ושירותים חיוניים אחרים מתאפיינים ברמת סיכון מתונה יותר באופן יחסי. פעילות השוכרים בענף מאופיינים בתחרות עזה, בחסמי כניסה נמוכים ובחשיפה לטעמים המשתנים של הצרכנים. הצריכה הפרטית מתאפיינת ברגישות גבוהה למחזוריות הכלכלית ולאירועים אקסוגניים. כמו כן, פעילות האונליין (E-Commerce), הממשיכה לצמוח ברחבי העולם, מהווה גם היא נדבך משמעותי במבנה התחרות בענף.

פעילות החברה נפרשת על-פני 3 אזורים עיקריים: צפון אירופה (בעיקר מדינות נורדיות, בהן פינלנד, שוודיה ונורבגיה, המהוות יחד כ-51% משווי הנדל"ן המניב של החברה ליום 31.12.2025), פולין (כ-19%) וישראל (כ-13%). מדינות אלה, יחד עם פעילות החברה בארה"ב (כ-8%) מתאפיינות בכלכלות יציבות ובעלות דירוגי אשראי גבוהים, כאשר ביסוס שליטת החברה בסיטיקון, הפועלת במדינות הנורדיות, המתאפיינות בכלכלות חזקות, תורמת להערכתנו ליציבות סביבת הפעילות של החברה וממתנת במידה מסוימת את גורמי הסיכון הענפיים.

תרשים 1: פילוח שווי נדל"ן מניב של החברה לפי מדינות ליום 31.12.2025

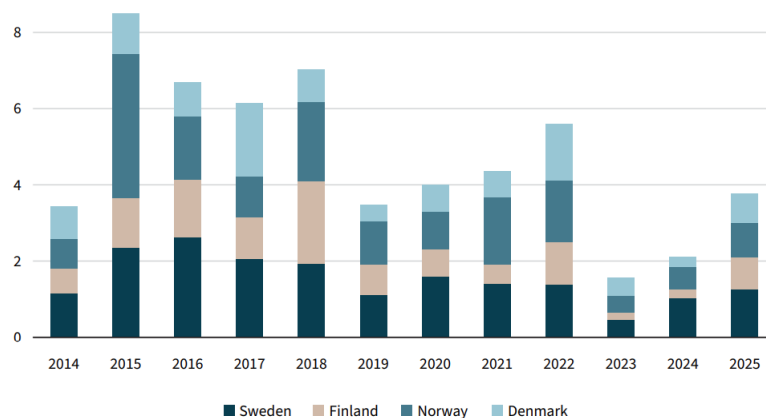


פינלנד (מדרגת Aa1 באופק יציב ע"י מודי'ס), שוודיה (Aaa יציב) ונורבגיה (Aaa יציב) מאופיינות בכלכלות חזקות ויציבות במיוחד, הנסמכות על משמעת פיסקאלית הדוקה, הכנסה פנויה גבוהה ומערכות רווחה מפותחות המהוות רשת בטחון לצריכה הפרטית. יצוין, כי שיעורי האבטלה בפינלנד ובשוודיה הינם גבוהים ביחס לממוצע האזורי (כ-10.9% ו-8.8%, בהתאמה), אם כי מערכות הרווחה כאמור, יחד עם אינפלציה נמוכה (0.2% ו-0.6%, בהתאמה) וסביבת ריבית נוחה (2.15% ו-1.75%) תורמת ליציבות הכלכלות, לצמיחת התוצר ולצריכה הפרטית בפרט.

לאחר שבשנים האחרונות שוק הנדל"ן המניב במדינות הנורדיות חווה שחיקה בשוויים ובהיקפי העסקאות, בין היתר על רקע עלייה בשיעורי ההיוון, מסקירה של JLL² עולה כי היקפי ההשקעות בנכסי נדל"ן למסחר עלו משמעותית בשנת 2025, במקביל להתייצבות שיעורי ההיוון. סך העסקאות בשוודיה, פינלנד, נורבגיה ודנמרק הסתכם בכ-3.8 מיליארד אירו (+79% ביחס לשנת 2024). בשוק הפיני, המוטה להון זר, היקף ההשקעות כמעט וריבע עצמו ביחס לשנת 2024, והסתכם בכ-838 מ' אירו. ב-JLL מצביעים על קוטביות מסוימת בשווקים, כשמחד, נכסים איכותיים במיקומים מרכזיים (Prime High Street) ו/או מרכזי קניות פתוחים מדווחים על גידול בפדיונות וביקושים גוברים מצד שוכרים, ואילו נכסים באיכות ו/או מיקומים פחות אטרקטיביים עלולים להמשיך לחוות אתגרים.

JLL Nordic Outlook, Spring 2026²

תרשים 2: היקפי השקעות בענף הנדל"ן למסחר במדינות נורדיות, מיליארדי אירו



מקור: JLL

פולין (A2 שלילי) מתאפיינת בכלכלה חזקה ויציבה, עם גידול מתמשך בתוצר הריאלי, שצפוי להערכת מודי'ס להסתכם בכ-3.7% בשנת 2026 (+3.6% בשנת 2025). שיעור האינפלציה התמתן במהלך החציון השני של שנת 2025 ואל תוך הרבעון הראשון של 2026, אם כי בחודש מרץ עלתה האינפלציה לרמה של כ-3%, בעיקר עקב עלייה במחירי האנרגיה. יצוין, כי המשק הפולני נשען עדיין במידה רבה על אנרגיה מסורתית, וחשוף לתנודתיות במחירי האנרגיה.

שוק הנדל"ן למסחר בפולין ממשיך בצמיחה, כשעל-פי סקירה של CBRE³, מכירות הריטייל בפולין צמחו בשנת 2025 בכ-4.3%, ונתמכו בעיקר בענף מוצרי הבית (homewear) שצמח בכ-20%. בשנת 2025 נוספו כ-590 אלף מ"ר של שטחי מסחר בפולין, ובשנת 2026 צפויים להתווסף כ-618 אלף מ"ר נוספים, מתוך מעל לכ-675 מ"ר מלאי בהקמה. מהנתונים עולה, כי כ-90% מהשטחים בהקמה הינם בפארקי מסחר גדולים (מעל לכ-10 אלף מ"ר) ומעוגני שירותים חיוניים, כאשר רק 10% מההיצע בקנה מיוחס למרכזים מסחריים. עוד יצוין, כי מרבית המלאי בהקמה (כ-55%) מיוחס לערים קטנות של מתחת ל-100 אלף תושבים. דמי השכירות ושיעורי ההיוון לנכסי prime נותרו יציבים והסתכמו בממוצע בכ-130 אירו למ"ר וכ-6.5%, בהתאמה, בדומה לשנת 2025.

על-פי בנק ישראל⁴, התוצר המקומי הגולמי צמח בשנת 2025 בכ-2.9%, כאשר הפסד התוצר המצטבר מתחילת המלחמה ועד סוף 2025 מוערך בכ-8.6% תוצר שנתי (כ-177 מיליארד ש"ח). הצמיחה בצריכה הפרטית הסתכמה בשיעור מתון יותר של כ-2.6%, בעיקר בשל נסיגה בצריכת מוצרים בני קיימא, כאשר הצריכה השוטפת צמחה בכ-3.6%. על-פי הערכות בנק ישראל לשנת 2026, התוצר צפוי לצמוח בכ-3.8%, כאשר סיוע מבצע שאגת הארי צפוי לתמוך בהתאוששות מהירה, כאשר הפעילות במשק מושפעת לרעה מהמגבלות על העורף, השבתת מערכת החינוך, היעדרויות מעבודה והיקפי גיוסי המילואים. בהתאם, הצריכה הפרטית צפויה לצמוח בכ-3%.

יצוין, כי השפעת המלחמה באיראן על מחירי האנרגיה מובילה לעלייה בשיעורי האינפלציה ברחבי העולם, בין היתר על רקע התייקרות במחירי שינוע וייצור סחורות ובמחירי התחבורה בכלל. הימשכות המלחמה עלולה במידה מסוימת להשפיע גם, בין השאר, על היקפי הצריכה הפרטית ובהתאם גם על ענף הנדל"ן למסחר, מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג.

³ CBRE Poland Retail Market Figures, Q4 2025

⁴ התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, מרץ 2026; דוח בנק ישראל לשנת 2025, מרץ 2026.

היקף פעילות בולט לחיוב ותיק נכסים איכותי ומבוזר המאופיין בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן

נכון ליום 31.12.2025, לחברה מצבת נכסים רחבה המונה 84 נכסים (מתוכם 74 מניבים) אשר שווים במאזן המאוחד מסתכם בכ-28 מיליארד ש"ח,⁵ מתוכם כ-2 מיליארד ש"ח מיוחס לנכסים המוחזקים למכירה וכ-2 מיליארד ש"ח לנכסים בפיתוח. סך מאזן החברה מסתכם בכ-33 מיליארד ש"ח.

נכסי החברה כוללים בעיקר נכסי נדל"ן מניב לשימושי מסחר, לצד נכסי דיור להשכרה ושטחי משרדים, לעתים בצורה של עירוב שימושים. פעילות החברה מאופיינת בביזור נכסי וגאוגרפי רחב, והיא פרוסה על-פני צפון אירופה (בעיקר מדינות נורדיות, בהן פינלנד, שוודיה ונורבגיה), מרכז אירופה (בעיקר פולין), ישראל, ארה"ב וברזיל. הנכסים מתאפיינים בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן, שהסתכמו ליום 31.12.2025 בכ-96% בממוצע, לעומת כ-95.7% בשנת 2024, כאשר בין היתר, נכסי החברה בישראל מתאפיינים בשיעורי תפוסה גבוהים במיוחד (כ-98.6% לעומת 98% אשתקד) ונכסי החברה בארה"ב הציגו שיפור בתפוסות (כ-96.4% לעומת 92.7% אשתקד). אנו מעריכים כי החברה תשמור על שיעורי תפוסה גבוהים בנכסים. ה-NOI מנכסים דומים צמח בשנת 2025 בכ-6.5% ונתמך בעיקר בצמיחה של כ-14.3% בנכסי ג' אירופה (מרכז אירופה), כאשר נכסי סטיקון (צפון אירופה) הציגו צמיחה של כ-5.4%, נכסי הורייזן (ארה"ב) 5.6%, ישראל 5.3% וברזיל כ-1.6%.

סך ה-NOI של החברה הסתכם בשנת 2025 בכ-1.6 מיליארד ש"ח, לעומת כ-1.7 מיליארד ש"ח בשנת 2024, כאשר הקיטון נובע, בין היתר, מהמשך יישום תוכנית המימושים והמיקוד האסטרטגי בקבוצה.

ליום 31.12.2025, פעילות החברה בצפון אירופה, באמצעות סטיקון (מוחזקת כ-86.4%), כוללת 31 נכסים מניבים בשווי 3.8 מיליארד אירו. פעילות זו מתמקדת בנכסי מסחר מעוגני שירותים עירוניים, שירותי צריכה יומיומיים וחיוניים ובסופרמרקטים המחוברים לתחבורה ציבורית וממוקמים בעיקר בערים מרכזיות בפינלנד, נורבגיה, שבדיה, אסטוניה ודנמרק. לאחר השהיית חלוקות הדיבידנדים אשתקד, במהלך פברואר 2026 דיווחה סטיקון על מדיניות דיבידנדים מעודכנת, על-פיה תשתמש מעת לעת בעודפי המזומנים שלה לחלוקת דיבידנדים לבעלי המניות, וזאת בהתחשב, בין היתר, בתוצאותיה הכספיות ובתקבולים צפויים ממימושי נכסים, מימון ומימון מחדש של נכסים. האמור מגיע על רקע תוכנית סטיקון למימוש נכסים שאינם נכסי ליבה, בהיקף שלא יפחת מכ-1 מיליארד אירו במהלך 24 החודשים הקרובים, מתוכם כ-510 מ' אירו מסווגים כנכסים המוחזקים למכירה בדוחות הכספיים לשנת 2025. יצוין, כי עד כה החברה לא דיווחה על מזכר הבנות כלשהו למכירת נכסים קונקרטיים. כמו כן, סטיקון דיווחה בינואר האחרון על התקשרות בהסכם למימון חוב מובטח בהיקף כולל של עד 520 מ' אירו, מתוכם כ-270 מ' אירו הלוואה וכ-250 מ' אירו אופציה להרחבה ("אקורדיון"), ובאפריל דיווחה על עסקת מימון חוב מובטח נוסף בהיקף של כ-220 מ' אירו. להערכתנו, סטיקון תמשיך במימוש נכסים שאינם בליבת הפעילות לצורך הפחתת חוב פיננסי וחלוקת דיבידנדים לבעלי המניות.

פעילות החברה במרכז אירופה באמצעות ג' אירופה (מוחזקת 100%), כוללת 11 נכסים מניבים, 2 נכסים בפיתוח וקרקע אחת, בשטח כולל להשכרה של 245 אלף מ"ר ובשווי כולל של כ-1.5 מיליארד אירו. הפעילות משלבת שוכרי עוגן בתחומי המזון, הסעדה, אופנה, פנאי ובידור. פעילות זו מתמקדת כיום בערים מרכזיות בפולין, וזאת לאחר המשך יישום תוכנית המימושים והמיקוד האסטרטגי בקבוצה. במהלך 2025 החברה השלימה את עסקת אוריון, במסגרתה נמכרו 3 נכסים מוחץ לוורשה תמורת כ-450 מ' אירו, וכן יצאה לחלוטין מצ'יכה לאחר מכירת קניין Flora בפראג תמורת כ-201 מ' אירו. בנוסף, החברה מכרה את עתודות הקרקע בטורקיה תמורת כ-53 מ' אירו.

בישראל מחזיקה החברה 9 נכסים מניבים (לאחר מכירת יתרת אחזקת החברה במרכז חורב במהלך השנה תמורת כ-131 מ' ש"ח), נכס אחד בפיתוח ושתי קרקעות, בשטח כולל להשכרה של 139 אלפי מ"ר ובשווי כולל של כ-4.5 מיליארד ש"ח. מרבית הנכסים הינם מרכזים אזורים ושכונתיים בערים מובילות בגוש דן והמרכז, במיקומים המאופיינים בכוח קנייה חזק. אסטרטגיית החברה מתמקדת בהרחבת זכויות בנייה בנכסי הקיימים לשימושים נוספים, בדגש על דיור להשכרה ושימושים מעורבים. לחברה שני פרויקטים בבנייה, מגדל משרדים G City ראשל"צ שצפוי להסתיים עד תום 2026 ופרויקט תל השומר (דירה להשכיר) שהתחיל במהלך שנת 2025 וצפוי

⁵ נדל"ן להשקעה, נדל"ן להשקעה בפיתוח ונכסים מוחזקים למכירה. לא כולל השקעות המטופלות בשיטת השווי המאזני והשקעות אחרות.

להסתיים עד 2028 ועלות הקמתו נאמדת בכ-430 מ' ש"ח מתוכה הושקעו ליום 31.12.2025 כ-50 מ' ש"ח (ללא עלויות קרקע). במגדל G City ראשל"צ החברה ייעדה 75% מהפרויקט למכירה, וצופה לתמורה כוללת של כ-622 מ' ש"ח, כאשר נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים לשנת 2025, החברה מכרה למעלה ממחצית משטחי המשרדים בעסקאות בהיקף של כ-356 מ' ש"ח, מתוכם 155 מ' ש"ח בעסקה למכירת 6 קומות ללאומית שירותי בריאות.

פעילות החברה בארה"ב באמצעות הורייזון (100%) כוללת 12 נכסים מניבים, 2 נכסים בפיתוח וקרקע, בשטח כולל להשכרה של כ-65 אלף מ"ר ובשווי כולל של כ-1.1 מיליארד דולר. פעילות זו מתמקדת בעיקר במרכזים מסחריים במיאמי, בוסטון וניו-יורק, וכן בתחום הדיור להשכרה בפלורידה. במהלך שנת 2025 החברה רכשה נכס מניב למסחר בפלורידה תמורת כ-36 מ' דולר.

הפעילות בברזיל כוללת 7 נכסים מניבים, בשטח כולל להשכרה של 151 אלף מ"ר ובשווי כולל של כ-3 מיליארד ריאל ברזילאי, ביניהם נכס מרכזי בשווי כ-1.7 מיליארד ריאל ברזילאי. כל הנכסים ממוקמים בעיר סאו-פאולו. כחלק מאסטרטגיית החברה, בכוננתה לצמצם חשיפה לפעילות זו, כאשר במהלך השנה מכרה 2 נכסים תמורת כ-216 מ' ריאל ברזילאי.

לחברה מספר קרקעות לפיתוח עתידי, העיקריות בהן הן בית כאל בישראל המיועד לשימושים מעורבים (שווי הוגן ליום 31.12.2025 כ-403 מ' ש"ח); בריקל במיאמי, ארה"ב המיועד לשימושים מעורבים (252 מ' ש"ח); וקרקעות בוורשה, פולין הכוללות פרויקט הרחבת קניין פרומנדה הכולל את המותג Primark ועד כ-50 חנויות נוספות, פרויקט דיור למכירה (372 דירות) עם שטחי מסחר להשכרה בסמוך לקניין פרומנדה, ופרויקט מגורים להשכרה (527 דירות) Wolska.

הפחתת המינוף הגבוה תלויה במידה רבה בישום תכנית המימושים הרחבה בסיטיקון

לשנת 2025, ה-FFO של החברה מסתכם בכ-549 מ' ש"ח, לעומת כ-600 מ' ש"ח בשנת 2024. הקיטון ב-FFO נובע בעיקרו מקיטון של כ-145 מ' ש"ח ב-NOI החברה (כ-1.59 מיליארד ש"ח לעומת כ-1.73 מיליארד ש"ח ב-2024), על רקע מימושי נכסים, כשבשנת 2025 מימשה החברה נכסי נדל"ן להשקעה בהיקף של כ-2.9 מיליארד ש"ח (במאחד). בהתאם לתרחיש הבסיס, אנו מעריכים כי ה-NOI מנכסים דומים יצמח ב-4%-6% בשנת 2026, אם כי נכסים שנמכרו בשנת 2025 ואלה הצפויים להימכר במהלך שנות התחזית יובילו להמשך קיטון ב-NOI, הצפוי להערכתנו להסתכם בכ-1.5 מיליארד ש"ח בשנה במוצע. בהתאם, ה-FFO צפוי להסתכם ב-490-530 מ' ש"ח בשנה ולהמשיך לבלוט לחיוב.

מנגד, מינוף גבוה ממשיך להעיב על הפרופיל הפיננסי של החברה, כאשר ליום 31.12.2025 יחס חוב נטו ל-CAP נטו הסתכם בכ-69.5%, לעומת 69.8% בשנת 2024. יצוין, כי החברה המשיכה להפחית חוב פיננסי, כשהחוב נטו לאותו מועד הסתכם בכ-20.7 מיליארד ש"ח לעומת כ-22.4 מיליארד ש"ח בשנת 2024, אם כי קיטון מקביל בהיקף ההון (כ-7.9 מיליארד ש"ח לעומת 8.6 ב-2024) מעיב על שיפור יחס המינוף. הקיטון בהון נובע, בין היתר, מחלוקות דיבידנדים (לרבות קופונים לאג"ח היברידיים ו/או רכישה עצמית של אג"ח היברידיים ומניות) ומהשפעות שערי מט"ח. תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2026-2027 כולל, בין היתר, הנחה כי החברה תמשיך להשקיע בנכסים 0.8-1.0 מיליארד ש"ח בשנה, בין היתר, להשלמת המגדל בראשל"צ ולפיתוח פרויקט תל השומר, יחד עם השקעות בנכסים (בעיקר באירופה) הכוללות את הרחבת קניין פרומנדה בפולין, ובמקביל תממש נכסים בשווי של 2.0-2.3 מיליארד ש"ח בשנת 2026, ותפעל לממש נכסים בהיקפים משמעותיים גם בשנת 2027, יחד עם קבלת תמורות בגין מכירות משרדים בראשל"צ. כמו כן, תרחיש הבסיס מניח כי החברה תמשיך לחלק דיבידנדים בהיקפים של 0.2-0.3 מיליארד ש"ח, יחד עם רכישה עצמית של מניות בהיקף של עד 200 מ' ש"ח בהתאם למדיניות שדווחה במרץ 2026. להערכתנו, האמור, יחד עם השפעת רכישת מניות סיטיקון במהלך הרבעון הראשון של שנת 2026, צפויים להוביל לעלייה מתונה ביחס המינוף, הצפוי לעמוד בטווח של 71%-72% בשנת 2026. אנו מעריכים כי הפחתת המינוף בשנת 2027 תלויה רבות בהמשך מימושי נכסים בהיקפים משמעותיים תוך הפחתת החוב הפיננסי, תוך שהון החברה חשוף כאמור לשינויים בשערי חליפין. יחס חוב נטו ל-FFO, שהסתכם בשנת 2025 בכ-38 שנים, צפוי להערכתנו להישחק מעט בשנות התחזית, בעיקר כתוצאה מהשחיקה בהיקפי ה-FFO כאמור, ולהסתכם בכ-38-42 שנים במוצע.

ביסוס השליטה בסיטיקון חזק את הגמישות הפיננסית בטווח הקצר, אך היא צפויה לשחיקה עם המשך יישום תוכנית המימושים ומימון הנכסים שאינם משועבדים

הגמישות הפיננסית של החברה נתמכת בהיקף משמעותי של נכסים שאינם משועבדים, הנאמדים ליום 31.12.2025 בכ-15 מיליארד ש"ח ומהווים כ-45% מסך מאזן החברה, כאשר חלק ניכר מהשווי הנכסי הלא-משועבד מוחזק תחת סיטיקון. להערכתנו, המשך מימוש ומימון נכסים שאינם משועבדים בהיקפים משמעותיים בסיטיקון, צפויים לתרום לנזילות החברה ולשירות אגרות החוב של סיטיקון ושל החברה, אם כי במחיר של שחיקה בגמישות הפיננסית. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחס נכסים בלתי-משועבדים לסך מאזן צפוי להישחק כתוצאה מהאמור ולהסתכם בכ-20%-30%. יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה מסתכם ביום 31.12.2025 בכ-20%, ולהערכתנו צפוי גם הוא להישחק כתוצאה מהאמור ולהסתכם בכ-35%-40%.

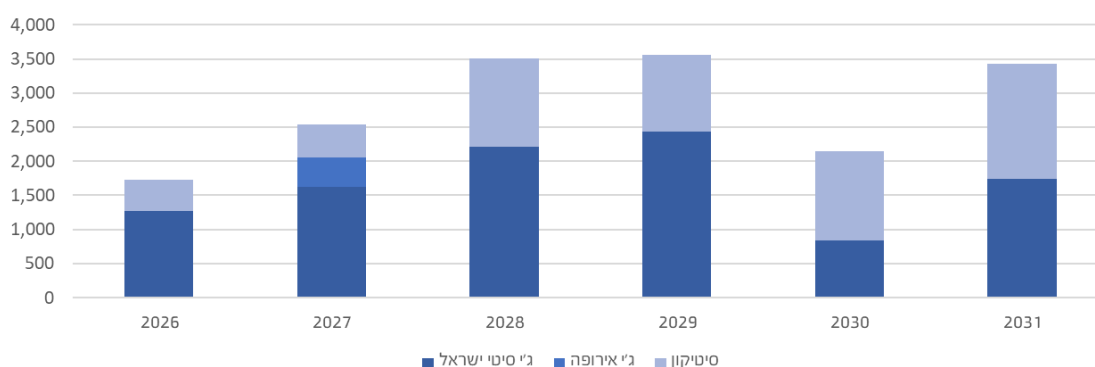
אנו מעריכים את המדיניות הפיננסית של החברה כסבירה, כאשר היא מושפעת, בין היתר, מהערכתנו את תיאבון הסיכון של החברה כפי שהתבטא בשנים האחרונות בעסקאות מהותיות, האחרונה בהן הינה ביסוס השליטה בסיטיקון במהלך הרבעון הראשון של השנה. מאידך, מיקוד החברה בהקטנת החוב הפיננסי על רקע העלייה בשיעורי המינוף, יחד עם המיקוד העסקי שלה, ממתנים במידה מסוימת את האמור. אנו מעריכים כי החברה עומדת במרחק מספק מאמות מידה פיננסיות מול הגורמים המממנים השונים (אג"ח, בנקים ואחרים) ליום 31.12.2025.

החברה שומרת על יתרות נזילות גבוהות, אם כי שירות אגרות החוב נשען על מימושי נכסים ומימון מחדש

ליום 31.12.2025, לחברה (במאחד) יתרות נזילות ומסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בסך של כ-2.3 מיליארד ש"ח ו-1.4 מיליארד ש"ח, בהתאמה. מתוך כך, כ-2 מיליארד ש"ח וכ-0.5 מיליארד ש"ח ברמת סולו מורחב, בהתאמה. אל מול זאת, חלויות שוטפות אגרות החוב לשנת 2026 מסתכמות (במאחד) בכ-1.7 מיליארד ש"ח, מתוכם כ-1.3 מיליארד ש"ח אג"ח ג' סיטי בישראל.

בשנת 2027 צפויים לחברה פירעונות אג"ח (כולל אג"ח ג' אירופה וסיטיקון) בסך כולל של כ-2.5 מיליארד ש"ח, מתוכם כ-1.6 מיליארד ש"ח בישראל, לקראתם החברה תידרש למימושי נכסים ו/או מחזורי חוב נוספים בהיקפים מהותיים לצורך שמירה על יתרות נזילות מספקות לצורך שירות החוב.

תרשים 3: לוח סילוקין אגרות חוב (מאחד) ליום 31.12.2025, במיליוני ש"ח



שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

להערכת מידרוג, שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. אנו מעריכים כי חשיפת החברה לסיכונים סביבה וחברה הינה נמוכה. חשיפת החברה לסיכונים ממשל תאגידי, בין היתר נוכח צרכי שירות החוב של בעלת השליטה נורסטאר, מתמתנת להערכתנו על-ידי מדיניות פיננסית סבירה המתבטאת, בין היתר, בשמירה על יתרות נזילות ומסגרות אשראי פנויות בהיקפים משמעותיים לאורך זמן, וכן מהלכי החברה ונורסטאר לגיוסי הון מניות מעת לעת.

מטריצת הדירוג

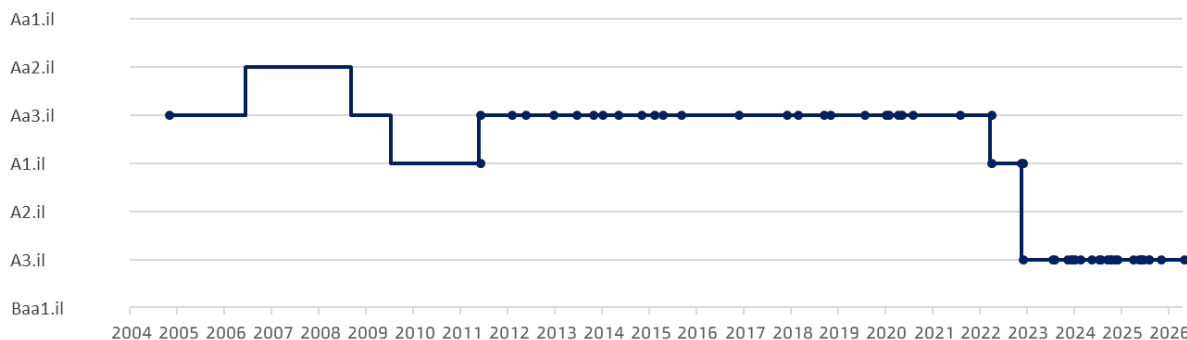
תחזית מידרוג		ליום 31.12.2025		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aaa.il	29-31	Aaa.il	33.3	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Baa.il	72%-69%	Baa.il	69.5%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל פיננסי
Aa.il	490-560	Aa.il	549	היקף FFO (מיליוני ש"ח)	
Baa.il	38-42	Baa.il	38	חוב פיננסי נטו / FFO	
A.il	30%-20%	A.il	45%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Aa.il	40%-35%	Aa.il	20%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A2.il					
A3.il					

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

ג'י סיטי, ישירות ובאמצעות חברות מוחזקות שלה, פרטיות וציבוריות, עוסקת ברכישה, השבחה, פיתוח וניהול של נדל"ן מניב לשימושים מעורבים לרבות מסחר, מגורים ומשרדים בישראל, מרכז וצפון אירופה, ארה"ב וברזיל. בעלת השליטה בחברה היא נורסטאר החזקות אינק. אשר בעל השליטה בה הינו מר חיים כצמן. מניות החברה נסחרות בבורסה בת"א.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [ג'י סיטי בע"מ - דוחות קשורים](#)
- [דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, נובמבר 2023](#)
- [שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי, דוח מתודולוגי - ספטמבר 2019](#)
- [התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מובילים בדירוג תאגידיים - דוח מתודולוגי, דצמבר 2024](#)
- [דירוג חובות נחותים, מכשירים היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי, דוח מתודולוגי - דצמבר 2019](#)
- [קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)
- [טבלת זיקות והחזקות](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- [דוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

מידע כללי

11.05.2026	תאריך דוח הדירוג:
22.10.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
20.10.2004	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ג' סיטי בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ג' סיטי 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 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לכושר החזר האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגימה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטת כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, הערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמין ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בתהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג אינו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.