

ג'י סיטי בע"מ

דוח מיוחד - הערת מנפיק | נובמבר 2025

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג ו/או שיטות הערכה 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, שינויים רגולטוריים לרבות שינויי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

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

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

ג'י סיטי בע"מ

הצעת הרכש למניות סיטיקון מעלה פוטנציאל לגידול בחוב הפיננסי של החברה, כתלות בהיקף ההיענות, ולהגדלת סיכון האשראי. השפעה זו תתמתן, בין היתר, מצד חיזוק השליטה בסיטיקון באופן שיקרב את החברה לנכסים ולתזרימים של סיטיקון ולאחודת של סיטיקון במדידת היחסים הפיננסיים של החברה. להערכת מידורג, מכלול ההשפעות צפוי לשמור על היחסים הפיננסיים והדירוג אינו צפוי להשתנות בטווח הקצר. דירוג המנפיק ואגרות החוב (סדרות יב', יג', יד', טז', יז', יט', כא') הינו A3.il באופק יציב ודירוג אגרות החוב (סדרות טו', יח', כ') הינו A2.il באופק יציב.

ביום 03.11.2025 דיווחה החברה על רכישת כ-14.2 מיליון מניות (כ-7.7% מהון המניות) של סיטיקון, הנסחרת בבורסת הלסינקי שבפינלנד, בתמורה ל-4 אירו למניה (סה"כ 56.75 מ' אירו). המניות נרכשו בעסקה מחוץ לבורסה (להלן: "עסקת הרכישה"). כתוצאה מעסקת הרכישה, עלה שיעור החזקת החברה בסיטיקון לכ-57.4% (כ-56.5% בדילול מלא), כאשר בהתאם להוראות הדין הפיני, מאחר שהחזקותיה של החברה חצו רף החזקה של 50%, היא מחויבת להגיש הצעת רכש לכלל מניות המיעוט, במחיר שלא יפחת ממחיר עסקת הרכישה. בהתאם, הודיעה החברה כי תפרסם הצעת רכש (להלן: "הצעת הרכש") במחיר של 4 אירו למניה, וסה"כ עד כ-312 מ' אירו נוספים במקרה של היענות מלאה. החברה ציינה כי בכוונתה לממן את עסקת הרכישה ואת הצעת הרכש ממקורותיה העצמיים, כאשר במקביל החברה במגעים מתקדמים עם בנק ישראלי לקבלת מימון בהיקף של עד 195 מ' אירו לצורך זה.

הגדלת האחזקות בסיטיקון תגדיל את החוב הפיננסי בחברה ולצד זאת תחזק את שליטתה באחזקה זו. מידורג מדרגת את ג'י סיטי על בסיס נתונים כספיים סולו מורחב, לפיהם סיטיקון רשומה בשווי מאזני והתזרים ממנה נובע מדיבידנדים, ואילו יתר האחזקות מאוחדות. תרחיש הבסיס של מידורג ערב עסקת הרכישה והצעת הרכש מעריך כי יחס חוב נטו ל-CAP נטו סולו מורחב יעמוד בטווח 69%-72% וכי יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO יסתכם בטווח 40-44 שנים. תרחיש זה הביא בחשבון, בין היתר, כי סיטיקון תחזור לחלוקת דיבידנדים בשנת 2026 וכי החברה תמשיך במימוש נכסים לצורך הקטנת חוב פיננסי ותשקיע בעיקר בנכסים הקיימים. עסקת הרכישה והצעת הרכש יובילו להגדלת חוב פיננסי נטו של החברה, כאשר היקף הגידול בחוב מותנה במידת ההיענות להצעת הרכש. בתרחיש של היענות מלאה, חוב נטו צפוי לגדול בכ-370 מ' אירו. לצורך מימון הרכישה החברה צפויה ליטול חוב חדש ו/או לנצל מסגרות אשראי באופן הצפוי לשחוק את נזילותה. ההשפעת על ההון העצמי הכולל (מאוחד) תהיה סילוק של זכויות המיעוט המיוחסות לחלק שירכש, כאשר החברה צופה במקביל גידול בהון העצמי המיוחס לבעלי מניות החברה בגובה ההפרש בין תמורת הרכישה לערך זכויות המיעוט בספרים. שיקול נוסף עלול לנבוע מהיבט של נחיתות מבנית ביחס לאג"ח שהנפיקה סיטיקון. לצד זאת, העלייה לשליטה באחזקה בסיטיקון מקרבת את החברה לנכסיה של סיטיקון, בפרט בתרחיש של הצעת רכש מלאה. יש בכך השפעה חיובית מסוימת על הפרופיל העסקי של החברה והשפעה ממתנת על הפרופיל הפיננסי, בשל היותה של סיטיקון בעלת מינוף מתון ותזרימי מזומנים חזקים. חיזוק השליטה בסיטיקון ו/או שינוי בהערכותינו את אסטרטגיית החברה בנוגע להחזקה בסיטיקון יובילו את מידורג לניתוח היחסים הפיננסיים על בסיס דוחות כספיים מאוחדים. מעבר מבסיס סולו מורחב לבסיס מאוחד כשלעצמו, עשוי להערכתנו למתן שחיקה ביחסים הפיננסיים, כאשר מידורג מעריכה כי יחס חוב נטו לקאפ נטו (איחוד מלא) 30.06.2025 פרופורמה להצעת רכש מלאה ייוותר סביב 70% ויחס חוב פיננסי נטו ל-FFO (איחוד מלא) יעמוד בטווח 40-45 שנים.

עסקת אוריון, אילו תתממש בהיקף שהחברה צופה, יש בה לשפר את נזילות החברה. ביום 11 בספטמבר 2025 דיווחה החברה כי הקימה תאגיד ייעודי אוריון נכסים מסחריים בע"מ אשר צפוי לרכוש מג'י סיטי אירופה 3 נכסים מסחריים מניבים בפולין בשווי כולל של כ-450 מ' אירו (להלן: "עסקת אוריון") באמצעות הלוואות בעלים. על פי דיווחי החברה, בכוונתה של אוריון לגייס אג"ח בבורסה לני"ע בת"א כנגד הנכסים והוא ישמש להחזר הלוואות הבעלים לג'י סיטי. כמו כן, בכוונת החברה לממש את מרבית החזקתה באוריון כך שזו לא תעלה על 24.9% (ללא שליטה). ה-NOI משלושת הנכסים נאמד על ידי החברה בכ-31.5 מ' אירו לשנת 2025 וג'י סיטי אירופה צפויה להמשיך ולנהל את הנכסים תמורת דמי ניהול. ככל והמהלך יושלם, הוא עשוי לתרום לנזילות ואיתנות החברה, כחלק ממהלך אסטרטגי של מימוש נכסים עליו הכריזה בשנת 2022 (ומאז השלימה מימושים בהיקף כולל של כ-5.5 מיליארד ₪ מרביתם בג'י סיטי אירופה), אך גם להשפיע להקטנת היקף NOI סולו מורחב ולהקטנת שיעור הנכסים הלא משועבדים מסך המאזן.

מידרוג תמשיך לעקוב אחר ההתפתחויות סביב הצעת הרכש ועסקת אוריון ואת השלכות האמור על הדירוג.

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.

דוחות קשורים

[ג'י סיטי בע"מ - דוחות קשורים](#)

[נורסטאר החזקות אינק - 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](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

תאריך הערת המנפיק: 11.11.2025

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 קטגוריית הדירוג שאלה 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 לסיכון 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 סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכוני אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים 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 ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים 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 כשלהו 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 מפקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון 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, ההערכות 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 שנמסר או נוצר 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 לאמינים ומדיקים. 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 לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו 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.