

## ג'י סיטי בע"מ

מעקב | יולי 2024

### אנשי קשר:

#### תמיר שרמן

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

#### נאור סולטן

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

#### סיגל יששכר, סמנכ"ל

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

## ג'י סיטי בע"מ

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

מידרוג מותירה על כנו דירוג A3.il לאגרות חוב (סדרות יא, יב, יג, יד, טז, יז, יט') שהנפיקה ג'י סיטי בע"מ (להלן: "החברה") וכן דירוג A2.il לאגרות חוב (סדרות טו, יח') ומשנה את אופק הדירוג משלילי ליציב.

## אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.09.2024	יציב	A3.il	1260546	יא
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*

\* אג"ח סדרות טו, טז, יח ו- יט מובטחות בשעבודים והכול כמפורט בטורי הנאמנות לאגרות החוב.

## שיקולים עיקריים לדירוג

- שיפור הנזילות וקטון החוב צפויים להימשך בשנה הקרובה.** אישור הדירוג ושינוי אופק הדירוג משלילי ליציב נובעים מהירידה בחוב הפיננסי של החברה בשנה האחרונה, התייצבות הנזילות ברמה מספקת וגמישות פיננסית הולמת לרמת הדירוג. חוב פיננסי נטו מותאם<sup>1</sup> על בסיס סולו מורחב הסתכם בכ- 15.6 מיליארד ש"ח ל- 31.03.2024 בהשוואה לכ- 17.4 מיליארד ש"ח ל- 31.03.2023. הקיטון בחוב נטו המותאם נבע בעיקר ממימושי נכסים בהתאם לתכנית האסטרטגית של החברה, והוא צפוי להימשך בשנה הקרובה, כאשר לאחרונה דיווחה החברה על התקשרות במכתב כוונות למכירת מרכז הקניות "פלורה" בפראג תמורת כ- 232 מ' אירו (בדומה לשוויי בספרים) שישמשו את החברה לפרעון התחייבויות. נזילות החברה נשענת על בסיס יציב יותר לאחר שהחברה ביצעה מהלכים לגיוס חוב מובטח בנכסים, על חשבון שחיקה בגמישות הפיננסית.
- מימוש נכסים וגיוס חוב מובטח תרמו לשיפור נזילות החברה, הנשענת על המשך מימוש נכסים.** ליום 31.03.2024 לחברה חלויות אג"ח סחיר בישראל והלוואות פרטיות בישראל ל- 4 רבעונים של כ- 1.2 מיליארד ש"ח. יתרות מזומנים, פקדונות ותיק ני"ע לאותו מועד על בסיס סולו מורחב הסתכמו בכ- 772 מ' ש"ח שעיקרם מוחזקים על ידי חברות בנות בבעלות מלאה. היקף המקורות נטו ל- 4 הרבעונים הקרובים לפני גיוס חוב שביצעה החברה מאז הרבעון הראשון השנה, נאמד על ידי מידרוג בטווח של 0.8-1.1 מיליארד ש"ח הכוללים בעיקר תזרים ממימוש נכסים, כתלות בהיקף המימושים. בנוסף, לאחר תאריך החתך גייסה החברה כ- 831 מ' ש"ח אג"ח בישראל באמצעות הרחבת סדרת טז' (כ- 336 מ' ש"ח) והנפקת סדרה יט' (כ- 495 מ' ש"ח), שתיהן סדרות מובטחות בנכסים. כמו כן, לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בסך כ- 0.6 מיליארד ש"ח. בתום 4 רבעונים תעמודנה חלויות האג"ח הסחיר בישראל והלוואות פרטיות בישראל על כ- 1.2 מיליארד ש"ח ובנוסף בחודש ספטמבר 2025 עומדת לפרעון אג"ח 2025 שהנפיקה G Europe בהיקף של כ- 287 מ' אירו ל- 31.03.2024 (כ- 1.1 מיליארד ש"ח). בהתאם למדיניות החברה, המקורות העיקריים למול חלויות האג"ח בישראל ובאירופה ל- 4 הרבעונים שהחל מ- 31.03.2025 צפויים לנבוע מהמשך מימוש נכסים, נטילת הלוואות בפולין כנגד שעבוד נכסים, ומחזור חוב בישראל.

<sup>1</sup> לאחר סיווג אג"ח היברידי בהיקף של כ- 340 מ' אירו כ- 50% חוב ו- 50% הון עצמי.

- פיזור פעילות החברה על פני מספר כלכלות חזקות ויציבות תורם לחיוב לפרופיל האשראי של החברה.** פעילות החברה באירופה, בישראל ובארה"ב, בתחום הנדל"ן המניב המסחרי ודירור להשכרה במדינות בעלות דירוגי אשראי גבוהים, מאופיינת בסביבה כלכלית חזקה ויציבה לאורך זמן. בשנה האחרונה חלה ירידה מתמשכת בשיעורי האינפלציה במדינות הפעילות של החברה בדגש על פולין שאופיינה בקצב אינפלציה גבוה שעמד בשיא על כ- 18.4% בפברואר 2023 לעומת 2.6% ביוני 2024. שוק הנדל"ן הקמעונאי בפולין ממשיך לצמוח במספר המבקרים במרכזים המסחריים, גידול בפדיונות ועלייה בדמ"ש.
- פרופיל עסקי בולט לטובה לרמת הדירוג בהיקף ובאיכות הנכסים.** הפרופיל העסקי של החברה נתמך בהיקף פעילות בולט לחיוב עם היקף מאזן (סולו מורחב) של כ- 23 מיליארד ₪ ליום 31.03.2024, פיזור גיאוגרפי רחב ותיק נכסים איכותי ומבוצר. נכסי החברה על בסיס סולו מורחב נפרשים על פני 5 טריטוריות עיקריות הכוללות את פולין, ישראל, ארה"ב, ברזיל וצ'כיה. מרבית נכסי החברה המניבים הינם מרכזי קניית מסחריים הממוקמים במרכזי ערים, לצד דירור להשכרה ומשרדים. בנוסף, החברה היא בעלת המניות הגדולה ביותר (49.6%) ב-Citycon Oyj ("סיטיקון") הפועלת בתחום המרכזים המסחריים מעוגני עסקים חיוניים בצפון אירופה. ליום 31.03.2024 לחברה 49 נכסים מניבים המוחזקים על ידי ישראל ובאמצעות חברות בנות בבעלות מלאה ו-34 נכסים המוחזקים על ידי סיטיקון. נכסי החברה שומרים על שיעורי תפוסה גבוהים לאורך השנים, וליום 31.03.2024 עמדו בטווח 94%-98%. ההכנסה התפעולית NOI מנכסים זהים על בסיס מאוחד בניטרול השפעת שערי חליפין עלתה בכ- 8.7% בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2024 בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. העלייה נבעה מתהליכי התייעלות בנכסי החברה, מגידול בתנועת המבקרים ומפדיונות שוכרים, חידוש חוזים במחיר למ"ר גבוה יותר והשפעת האינפלציה לאור כך שכ- 90% מהחוזים צמודים למדד.
- מימוש נכסים ועליית הריבית צפויים לשחוק את ה-FFO.** החברה רשמה FFO (סולו מורחב) בסך כ- 300 מ' ₪ בשנת 2023 זאת בניטרולם של הפרשי הצמדה ומט"ח, רווחי הון מרכישת אג"ח והכנסות מני"ע. בתרחיש הבסיס של מידרוג FFO נאמד על ידי מידרוג בטווח של 250-300 מ' ₪ לשנה בשנים 2024-2025 ובמגמת ירידה לנוכח מכירת נכסים, כאשר הטווח הנמוך צפוי בשנת 2025. כמו כן מושפע ה-FFO הצפוי מקיטון בדיבידנד למניה עליו הכריזה סיטיקון ברבעון הראשון בשנת 2024, ל-0.3 אירו למניה חלף 0.5 אירו למניה, לנוכח תכנית התייעלות ומכירת נכסים של סיטיקון וכן ברקע הפסדי שערות שרשמה סיטיקון.
- מינוף החברה גבוה לרמת הדירוג ויחסי הכיסוי איטיים מאוד ומעביבים על הפרופיל הפיננסי.** חרף הירידה בחוב הפיננסי נטו, יחס חוב נטו ל-CAP נטו מותאם ליום 31.03.2024 עמד על כ- 73.5% (סולו מורחב) וזאת בהשוואה לכ- 72.7% ליום 31.03.2023. עליית המינוף בשנה האחרונה נבעה מהפסד כולל מיוחס לבעלי המניות בחברה בסך כ- 698 מ' ש"ח שרשמה החברה ב-4 הרבעונים האחרונים, מכך כ- 518 מ' ש"ח (ברוטו לפני מס) הפסד מיוחס ליציאה מפעילות ברוסיה. מידרוג מעריכה כי החברה תוסיף להקטין את רמת החוב נטו בשנים 2024-2025 באמצעות מימוש נכסים שתמורתם תשמש לפרעון חוב ורכישה עצמית של אג"ח של הקבוצה. בהתאם, יחס המינוף צפוי להסתכם בטווח 68%-72%. יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי להיות איטי מאוד בטווח של 50-60 שנים.
- גמישות פיננסית בולטת לטובה לרמת הדירוג בזכות היקף גבוה של נכסים לא משועבדים המפצה במידה מסוימת על היחלשות גמישות החברה לחוב סחיר בלתי מובטח בישראל ובאירופה.** עם זאת, החברה מקטינה גמישות זו בהדרגה באמצעות גיוס חוב בישראל ובאירופה מובטח בנכסים. ליום 31.03.2024 לחברה ביחד עם חברות בנות בבעלות מלאה נכסים לא משועבדים בסך של כ- 5.4 מיליארד ₪ המהווים כ- 23% מסך מאזן סולו מורחב. יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה הסתכם באותו מועד בכ- 40%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יחסים אלו צפויים להיפגע לאור המשך שעבוד נכסים כנגד קבלת חוב מובטח בגינם ועליית שיעור המינוף על נכסים אלה.
- המדיניות הפיננסית ממוקדת בהקטנת החוב הפיננסי ורמת המינוף, אך החברה עשויה לחזור ולחלק דיבידנדים בטווח הקצר בהתאם להתקדמות תכנית המימושים.** החברה הציגה בשנה האחרונה התקדמות במהלכים למימוש נכסים לשם הקטנת המינוף וכן ליצירת מיקוד עסקי וגיאוגרפי. בחודש אוקטובר 2022 הודיעה החברה על תכנית מימוש נכסים בהיקף כ- 5.3 מיליארד ₪ ובהמשך הרחיבה את היקף התכנית לכ- 7.1 מיליארד ₪. עד כה השלימה החברה מימושים או הסכמים מחייבים למימושים

בהיקף כ- 4.0 מיליארד ₪, בעיקר באירופה, בארה"ב ובברזיל. כמו כן, כנזכר לעיל, החברה עדכנה לאחרונה על התקדמות במהלך למכירת נכס מרכזי בפראג אשר השלמת מכירתו צפויה במהלך שנת 2024 ונכסים נוספים מצויים בשלבי מו"מ מתקדמים, בעיקר בברזיל. מדיניות זו נדרשת על מנת לצמצם את סיכון האשראי, לאחר שמינוף החברה עלה משמעותית וברקע העלייה בריבית הבסיס ברחבי העולם והאטה בצמיחה. מהלכים אלו לוו בגיוס הון מניות בחברה. להערכת מידרוג, החברה עשויה לחזור לחלק דיבידנדים בטווח הקצר בהתאם להתקדמות תוכנית מימוש הנכסים שכן בעלת השליטה נורסטאר אינק (Baa2.il) נשענת לאורך זמן על קבלת דיבידנדים מהחברה לצורכי שירות החוב שלה.

### שיקולים נוספים לדירוג

במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג מידרוג הביאה בחשבון לחיוב את ההיקף המשמעותי והפיזור הנרחב של פעילות החברה. מנגד, מידרוג הביאה בחשבון לשלילה את נזילות החברה הנשענת בטווח הבינוני על המשך מימוש נכסים ומימון מחדש של נכסים במידה המעלה את סיכון האשראי. להערכת מידרוג, הטרק ריקורד של החברה במימוש נכסים ומחזורי חוב בעת האחרונה מהווה גורם ממתן סיכון. בנוסף, מידרוג הביאה בחשבון לשלילה את חשיפת המט"ח האינהרנטית לפעילות החברה המחזיקה בפעילויות בינלאומיות. יחס המינוף של החברה מושפע מחשיפה לשערי החליפין של השקל מול מטבעות הפעילות ובעיקר האירו, הדולר והריאל ומעלה אי וודאות מסוימת לגבי אומדן יחס המינוף בשנות התחזית. כמו כן, מידרוג הביאה בחשבון לשלילה בדירוג נחיתות מבנית של האג"ח שהנפיקה החברה בישראל לאג"ח שהונפקו בחברה הבת G Europe, האחרונה מהווה מקור מהותי לשווי ולתזרים של נכסי החברה על בסיס סולו מורחב, ובהתחשב גם בגורמים הממתנים, כמפורט בשיקולים המבניים להלן.

### שיקולים מבניים

אגרות חוב סדרה טו', אגרות חוב סדרה טז', אגרות חוב סדרה יח' ואגרות חוב סדרה יט' שהנפיקה החברה מובטחות בשעבודים שהעמידה החברה לטובת מחזיקי אגרות החוב. אגרות חוב סדרה טו' מובטחות בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה על זכויות בקשר ל-4 נכסי מקרקעין מניבים בישראל: G מרכז חורב, G רוטשילד, G כוכב הצפון ו-G סביון. 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 4 נכסים תורם לנזילות הבטוחה וליציבות בשווייה. מידרוג מעריכה כי בתרחיש רגישות לשווי הנכסים המשועבדים הנע עד לכ-40% משוויים בספרי החברה ליום 31.03.2024, שיעור ההשבה ביחס לאגרות החוב סדרה טו' עולה בסבירות גבוהה על 70%. אגרות חוב סדרה טז' מובטחות בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה על מניות G Europe וכל זכויות החברה במניות המשועבדות בהתאם להוראות שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה טז'). 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 בשעבוד ראשון בדרגה על כל זכויות ג'י אלפא שהינה חברה ייעודית המחזיקה ישירות ב-6 נכסים מניבים בחוף המזרחי בארה"ב (מיאמי, ניו-יורק, ובוסטון). 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 6 נכסים תורם לנזילות הבטוחה וליציבות בשווייה. מידרוג מעריכה כי בתרחיש רגישות לשווי הנכסים המשועבדים הנע עד לכ-40% משוויים בספרי החברה ליום 31.03.2024, שיעור ההשבה ביחס לאגרות החוב סדרה טו' עולה בסבירות גבוהה על 70%. אגרות חוב סדרה יט' מובטחות בשעבוד קבוע מדרגה שנייה על מתחם ג'י סיטי ראשון לציון בהתאם להוראות שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה יט'). מידרוג לא הקנתה הטבה דירוגית לאגרות חוב סדרה יט' בגין שעבוד זה לאור הערכתנו את טיב השעבוד כ-"בינוני" בלבד בשל היותה שעבוד שני ובהתחשב בטיב הזכויות של השעבוד ושל הערכתנו שיעור ההשבה מבטוחה זו אינו עולה על 70%.

מבנה החוב של החברה, הכולל אג"ח תאגידי בג'י סיטי בע"מ המסתכם בכ- 7.8 מיליארד ₪ ליום 31.03.2024 ואג"ח תאגידי בסך כ- 2.1 מיליארד ₪ לאותו מועד בחברה הבת (100%) G Europe (ללא האג"ח היברידי), מייצר נחיתות מובנית של האג"ח בג'י סיטי לאג"ח בחברה הבת. נכסי הנדל"ן של G Europe מהווים חלק מהותי מהשווי ומהתזרים: כ-39% משווי הנדל"ן של החברה (סולו מורחב) וכ-42% מה-EBITDA המותאם (סולו מורחב). להערכת מידרוג נחיתות זו ממותנת, בין היתר, לאור מינוף סביר של G Europe והיקף

משמעותי של נכסים לא משועבדים בחברה הבת וכן לאור פיזור משמעותי של נכסי ג'י סיטי בעצמה ובין החברות הבנות והמוחזקות. G Europe עומדת במידה הולמת באמות מידה הפיננסיות באג"ח שהנפיקה. לחברה דרכים שונות להעלאת מזומנים מ- G Europe באמצעות דיבידנדים או הלוואות בין-חברתיות.

### אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף להערכת מידרוג את היכולת של החברה להמשיך לעמוד בתוכניתה הן בתוכנית המימושים והן במחזורי החוב וכפועל יוצא לשפר את הפרופיל הפיננסי שלה. החברה עודנה במהלכם של שינויים ארגוניים ומבניים אך הטרק רקורד החיובי של החברה בהוצאה לפועל של מהלכיה ממתן במידה מסוימת חוסר ודאות זו.

#### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה משמעותית בחוב הפיננסי נטו (סולו מורחב) וברמת המינוף של החברה כפי שנמדדת ביחס חוב נטו ל- CAP נטו מותאם
- שיפור בהיקף ה- FFO וביחסי הכיסוי לאורך זמן

#### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

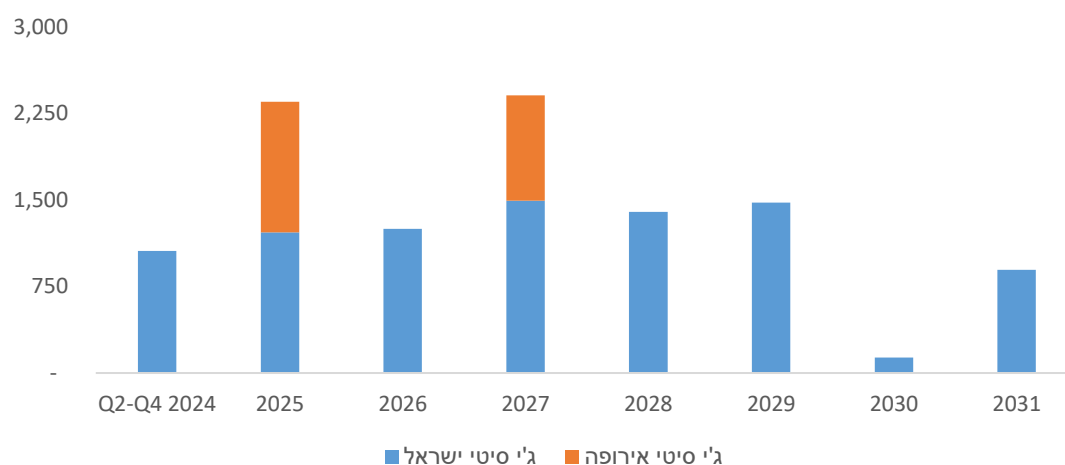
- אי שיפור ביחס המינוף חוב נטו ל- CAP נטו מותאם לאורך זמן
- שחיקה בהיקף ה- FFO מעבר להערכות מידרוג
- הרעה בסביבה הכלכלית, היחלשות בנזילות החברה וקושי מתמשך בנגישות למקורות מימון לצורך מחזור חוב

#### ג'י סיטי בע"מ - נתונים עיקריים (סולו מורחב), במיליוני ₪

31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024	
18,215	19,679	25,527	24,756	23,312	סך מאזן
11,871	13,092	18,235	17,796	16,364	חוב פיננסי ברוטו מותאם
1,143	2,290	1,414	594	772	מזומנים, פקדונות ותיק ני"ע
64.9%	64.6%	73.1%	74.3%	73.5%	חוב נטו מותאם/CAP נטו
284	215	285	296	339	FFO LTM - מותאם
38	53	59	58	46	חוב פיננסי נטו מותאם ל- FFO

\*המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. נתוני "סולו מורחב" מבוססים על נתוני הנהלה לא מבוקרים. נתון ה- FFO מבוסס על נתוני הנהלה אודות תזרים מזומנים מפעילות שוטפת סולו מורחב כפי שמופיע בדוח הדייקטוריון של החברה שמבסגרת הדוחות הכספיים ובהתאמות מידרוג.

#### ג'י סיטי בע"מ (סולו מורחב): לוח סילוקין של קרן אגרות חוב (סולו מורחב) ליום 31.03.2024, במיליוני ₪:



## מטריצת הדירוג

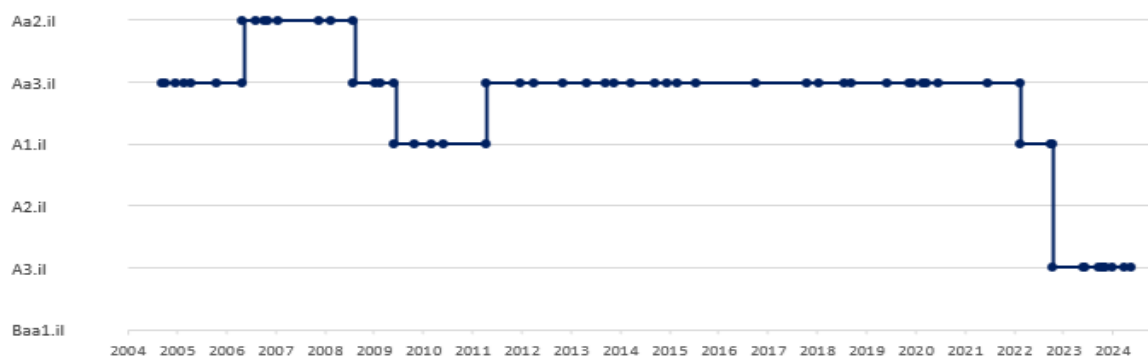
תחזית מידרוג		ליום 31.03.2024		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	<b>סביבת הפעילות</b>
Aaa.il	23	Aaa.il	23	סך מאזן (מיליארד ₪)	<b>פרופיל עסקי</b>
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
Baa.il-A.il	68%-72%	A.il	73.5%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
Aa.il	250-300	Aa.il	300	היקף FFO (מיליון ₪)	<b>פרופיל פיננסי</b>
Ba.il	50-60	Baa.il	46 <	חוב פיננסי נטו / FFO	
A.il	15-20%	A.il	23%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	45-55%	A.il	40%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
<b>A3.il</b>					<b>דירוג נגזר</b>
<b>A3.il</b>					<b>דירוג בפועל</b>

[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](#)

[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, מאי 2020](#)

[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](#)

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג, דוח מיוחד - אוקטובר 2023](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

### מידע כללי

01.07.2024	תאריך דוח הדירוג:
01.05.2024	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 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"). ©

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, המוצגים, 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 בדבר סיכונים 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 וציפיה 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 שישבס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביעוץ מקצועי או ביעוץ פיננסי או ביעוץ 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 ובכתב 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 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 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 אמינים 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 לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם המהלך 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 בודדו 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: <http://www.midroog.co.il>.