

ג'י סיטי בע"מ

דוח מיוחד - הערת מנפיק | מרץ 2026

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דיוג/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

חיזוק שליטת ג'י סיטי בע"מ (להלן: "החברה", A3.il יציב) בסיטיקון צפויה לתרום לנזילות ולגמישות הפיננסית לאור עליה צפויה בהיקפי הדיבידנדים ממנה, בשלב זה במחיר של עלייה מתונה יחסית במינוף בטווח המייד. המשך הורדת החוב מוסיפה להיתלות במכירת נכסים. מידרוג אינה צופה שינוי בדירוג החברה בטווח הקצר.

ביום 10.03.2026 דיווחה החברה כי להצעת הרכש של החברה למניות סיטיקון נענו בעלי מניות המחזיקים בכ-50.08 מיליון מניות (כ-27.28% מהון המניות של סיטיקון). שיעור החזקת החברה בסיטיקון לאחר השלמת הצעת הרכש צפוי להסתכם בכ-86.4%, בהשוואה לכ-59.1% בסוף שנת 2025 וכ-49% בנובמבר 2025, טרם רכישת 7.7% מהון המניות של סיטיקון שבוצעה במסגרת עסקה מחוץ לבורסה. תמורת הצעת הרכש צפויה להסתכם בכ-190 מ' אירו והחברה צפויה לממנה ממקורותיה העצמיים ומשימוש בקו אשראי ייעודי שקיבלה מבנק ישראלי. להערכתנו, הגידול בשיעור ההחזקה בסיטיקון מחזק את שליטת החברה בה, ומקרבת את החברה לנכסים ולתזרימי המזומנים של סיטיקון, באופן שבין היתר יקל תזרימית על עסקת הרכישה. לפי נתוני החברה, סך התמורה שצפויה החברה לקבל מסיטיקון בגין דיבידנדים שהוכרזו בינואר ובמרץ 2026 (כ-0.2 וכ-0.9 אירו למניה, בהתאמה), מסתכמת בכ-164 מ' אירו.¹ יצוין, כי החלוקה בסך 0.9 אירו למניה כפופה לאישור האסיפה הכללית של סיטיקון, הצפויה להתקיים ביום 23.03.2026, כשהחברה הודיעה כי תתמוך בה.

בתוך כך, בפברואר 2026 דיווחה סיטיקון על עדכון מדיניות חלוקת הדיבידנד שלה, לפיה תשתמש בעודפי המזומנים שלה לחלוקת דיבידנדים לבעלי המניות, בין היתר, בהתחשב בתוצאותיה הכספיות ובתקבולים צפויים ממימושים ו/או מימון נכסים. האמור מגיע על רקע תוכנית סיטיקון 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). כמו כן, סיטיקון דיווחה בינואר האחרון על התקשרות בהסכם למימון חוב מובטח בהיקף כולל של עד כ-520 מ' אירו, מתוכם כ-270 מ' אירו הלוואה וכ-250 מ' אירו אופציה להרחבה (accordion), שייפרעו בשנת 2029, וכן על קבלת מסמך תנאים לא מחייב (term sheet) לעסקת מימון חוב מובטח בהיקף של כ-215 מ' אירו נוספים, שלהערכת סיטיקון צפויה להיסגר במהלך הרבעון השני של השנה.

המשך הורדת החוב בחברה מושתת על המשך מימוש נכסים, גורם המעיב על סיכון האשראי. הגמישות הפיננסית של החברה צפויה, מחד, להתחזק עם הגדלת השליטה על מצבת נכסים איכותית. מאידך, אנו מעריכים כי זו תישחק עם יישום האסטרטגיה האמורה למימוש ו/או מימון נכסים בהיקפים משמעותיים.

ביום 02.03.2026 פרסמה החברה דיווח מקדים על נתונים כספיים מאוחדים ליום 31.12.2025. בהתאם לנתונים, יחס חוב נטו ל-CAP נטו מותאם² נאמד בכ-69.5%, לעומת כ-70.2% ליום 30.09.2025, כאשר מחד, השלמת עסקת אוריון תרמה לקיטון במינוף, בין היתר, ומאידך נרשם ברבעון הרביעי הפסד כולל של כ-208 מ' ש"ח, בעיקר כתוצאה מהפרשי תרגום דרך רווח כולל אחר. יחס הכיסוי חוב נטו מותאם ל-FFO מותאם על בסיס דוחות כספיים מאוחדים נאמד על-ידי מידרוג בכ-37 שנים בשנת 2025, בהשוואה לכ-36 בשנת 2024, כששחיקה מסוימת בהיקף ה-FFO, בין היתר כתוצאה מגידול בהוצאות המימון נטו של החברה, קוזזה אל מול קיטון בהיקף החוב הפיננסי נטו.

אנו מעריכים כי השלמת הצעת הרכש צפויה להעלות במידה מסוימת את יחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו בדוחות הכספיים המאוחדים, עם גידול בחוב נטו וקיטון מקביל בסך ההון המאוחד, לאור קיטון בהיקף הזכויות שאינן מקנות שליטה המיוחסות לעסקה, שימותן בחלקו מצד גידול בהיקף ההון העצמי המיוחס לבעלי מניות החברה, בגובה הפרש שבין תמורת הרכישה לבין זכויות שאינן מקנות שליטה המיוחסות, וזאת כתוצאה מרכישת המניות במחיר נמוך מהשווי המיוחס בספרים (גידול שנאמד על-ידי החברה בסך כ-638 מ' ש"ח).

¹ בגין הדיבידנד בסך 0.2 אירו למניה בוצעה התאמה למחיר בהצעת הרכש, כמפורט בדיווח מידי של החברה מיום 13.01.2026 (אסמכתא: 005587-01-2026).
² כפי שמחושב על-ידי מידרוג וכולל, בין היתר, סיווג כחוב פיננסי של כ-50% מיתרת אג"ח היברידי המסווג כהון בדוחות הכספיים.

מידרוג תמשיך לבחון את השפעת האמור על פרופיל הסיכון של החברה ועל הדירוג, בדגש על תכנית החברה בקשר עם מכירת נכסים בסיטיקון, היקפי הדיבידנדים מסיטיקון, והשפעתם על המינוף בהתחשב בפרעון חובות ברמת סיטיקון ובחלוקה למיעוט, התפתחות יחס המינוף של החברה, עמידה באמות המידה פיננסיות ועוד.

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](#)

[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: 11.03.2026

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 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 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 שביסס 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 לאמינים 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 בסולם מהלך תהליך 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.