

# ג'י סיטי בע"מ

## הערת מנפיק | נובמבר 2024

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוגים 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:

#### תמיר שרמן

אנליסט בכיר

[Tamir.s@midroog.co.il](mailto:Tamir.s@midroog.co.il)

#### רועי רביד

ראש צוות

[Roy.r@midroog.co.il](mailto:Roy.r@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

**השהיית חלוקת הדיבידנדים מסיטיקון נושאת השפעה שלילית על התזרים התפעולי של ג'י סיטי בשנה הקרובה ועל יחס הכיסוי. מידרוג רואה זאת כמהלך זמני הנועד לתמוך בפרופיל האשראי של אחזקה זו, ומפוצה חלקית מצד המשך הקטנת החוב והוצאות המימון בג'י סיטי.**

בתאריך 15.11.2024 דיווחה Citycon OYJ ("סיטיקון"), חברה ציבורית בשליטת (כ-49.6%) ג'י סיטי בע"מ ("ג'י סיטי" או "החברה", A3.il) אופק דירוג יציב), כי דירקטוריון סיטיקון החליט להשהות את חלוקת הדיבידנדים לשנת 2025, בד בבד עם הודעתה של סיטיקון על מינויים חדשים בהנהלת סיטיקון. לפי ההודעה, החלטה זו נועדה לחזק את היציבות הפיננסית, המאזן ופרופיל האשראי של סיטיקון. סיטיקון מהווה אחזקת ליבה איכותית של ג'י סיטי, ומרכיב מהותי בשווי נכסיה ובגמישותה הפיננסית.

במהלך שנת 2024 צפויה החברה לקבל דיבידנדים בגין אחזקותיה במניות סיטיקון בסך מצטבר של כ-110 מ' ש, כולל דיבידנד שהוכרז החודש וישולם ב-31.12.2024. חלוקת הדיבידנד של סיטיקון בשנת 2024 הינה לאחר הפחתה בשיעור החלוקה עליה הכריזה סיטיקון ברבעון הראשון של השנה, ומשקפת 0.3 אירו למניה חלף 0.5 אירו למניה לפי המדיניות הקודמת. בתרחיש הבסיס של מידרוג, הניחה מידרוג קבלת דיבידנדים מסיטיקון בג'י סיטי בהיקף של כ-110 מ' ש בכל אחת מהשנים 2024 ו-2025. עוצרת הדיבידנדים לבדה בשנת 2025 תקטין את היקף ה-EBITDA וה-FFO של החברה כפי שאלו נמדדים על ידי מידרוג על בסיס סולו מורחב, במלוא הסכום האמור ותפגע ביחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO. להערכת מידרוג, החברה עשויה להקטין את הוצאות המימון מעבר להערכותינו הקודמות בין היתר באמצעות החלפת מסגרות אשראי בריבית משתנה באמצעות גיוס אג"ח וכן מתמורת מימוש נכסים באופן שימתן במידת מה את ההשפעה השלילית האמורה. כמו כן, מידרוג הביאה בחשבון כי עסקת מנורה, ככל שתושלם, לא תישא השפעה מהותית בהתחשב מחד, בקיטון בהכנסה התפעולית בגין חלק הנכסים שיימכר ומאידך, קיטון החוב הפיננסי והוצאות המימון בעקבותיו. בהתאם לאומדני מידרוג, FFO סולו מורחב צפוי להסתכם בשנת 2025 בטווח של 180-230 מ' ש בהשוואה לאומדן קודם של 250 מ' ש. להערכת מידרוג, יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי להיות איטי מאוד ולעמוד בטווח רחב של 50-70 שנים, תוך שהוא מוסיף ומהווה משקולת על הדירוג.

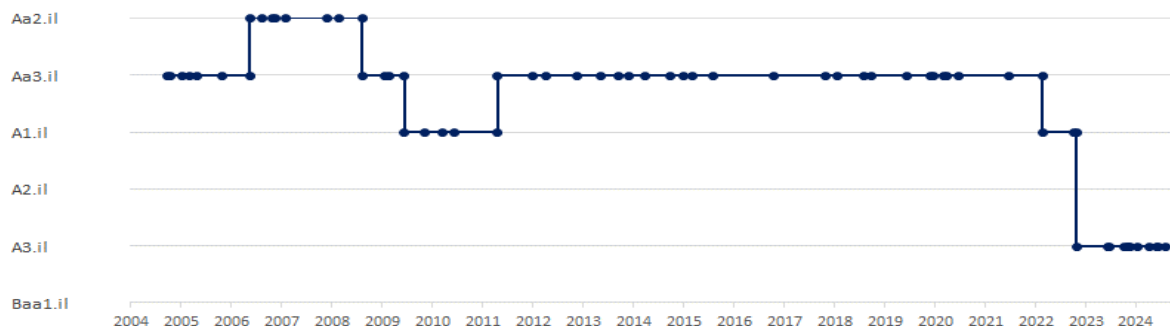
ליום 30.09.2024, יחס חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו נאמד בכ-71% וזאת בהשוואה לכ-72.9% ליום 31.12.2023. מידרוג צופה המשך ירידה מתונה ביחס המינוף לאור תכנית המימושים של החברה, בשווי מצרפי של 7.5 מיליארד ש, כאשר עד בסמוך למועד דוח זה מומשו נכסים בהיקף של כ-4 מיליארד ש. בהתאם לדיווחים של החברה לעיל, להערכת מידרוג, יחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו צפוי לעמוד בטווח של 68%-70%. 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.

דירוג החברה מושפע לחיוב לאור ההיקף 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. 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.

בשלב זה מידרוג מביאה בחשבון כי השהיית הדיבידנד הינה זמנית וכן יש בה לתרום לאיכות ואיתנות האחזקה בסיטיקון. מידרוג תוסיף לבחון את היקף מימוש הנכסים על ידי ג'י סיטי, צמצום החוב והוצאות המימון וההשפעות של כל אלו על התזרים ויחס הכיסוי של החברה.

**תאריך הערת מנפיק: 21.11.2024**

## 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](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

## 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 המדרגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדרגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדרגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדרגים 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 המדרגים 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 המדרגים 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 המדרגים 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 המדרגים 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 המדרגים 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 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 שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ 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 לגרום מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במקד 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>.