

ג'י סיטי בע"מ

מעקב | יולי 2025

אנשי קשר:

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

אלכסנדר ארליך
אנליסט בכיר, מעריך דירוג משני
alexander.e@midroog.co.il

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

ג'י סיטי בע"מ

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

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

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
יב'	1260603	A3.il	יציב	30.06.2027
יג'	1260652	A3.il	יציב	30.06.2028
יד'	1260736	A3.il	יציב	30.09.2031
טו'*	1260769	A2.il	יציב	31.03.2028
טז'*	1260785	A3.il	יציב	01.04.2029
יז'	1198142	A3.il	יציב	30.06.2029
יח'*	1203850	A2.il	יציב	30.09.2031
יט'*	1205715	A3.il	יציב	30.09.2031
כ'*	1208867	A2.il	יציב	31.03.2030
כא'*	1212752	A3.il	יציב	31.03.2031

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

שיקולים עיקריים לדירוג

- פעילות החברה בתחום הנדל"ן המניב המסחרי בישראל, אירופה וארה"ב, מאופיינת בסביבה כלכלית חזקה ויציבה 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, הביילוי והפנאי. תמהיל ההכנסות במרכזי קניות מוטה לרוב למוצרי צריכה ופנאי, ובדגש על אופנה והלבשה. תחומים אלו בהם פועלים השוכרים בענף מאופיינים בתחרות עזה, בחסמי כניסה נמוכים וחשיפה לטעמים המשתנים של הצרכנים. הצריכה הפרטית של מוצרים, ובפרט בתחומי הלבשה, אופנה ובית מצויה במגמה ארוכת שנים של הסטת רכישות לטובת האון ליין על חשבון קיטון בשטחי מכירה פיזיים וגידול בשטחי אחסון ולוגיסטיקה. מעבר לכך, הצריכה הפרטית רגישה למחזוריות הכלכלית ולאירועים אקסוגניים. גורמים אלו מעלים את סיכון האשראי של ענף הנדל"ן הקמעונאי. נכסי החברה ברובם ממוקמים במדינות חזקות כלכלית ויציבות.
- תיק נכסים איכותי ומבוזר המאופיין בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן. הפרופיל העסקי של החברה נתמך בהיקף פעילות בולט לחיוב, כאשר סך המאזן (סולו מורחב) של החברה הסתכם ליום 31.03.2025 בכ-22.3 מיליארד ש"ח. נכסי החברה כוללים בעיקר נדל"ן מניב לשימושי מסחר, לצד נכסי דיור להשכרה ומשרדים, לעתים בצורה של עירוב שימושים. פעילות החברה (סולו מורחב) נפרשת על פני מספר אזורים עיקריים הכוללים את ישראל, פולין, ארה"ב וברזיל. בנוסף, החברה הינה בעלת השליטה (49.5%) בחברת Citycon Oyj (להלן: "סיטיקון"), חברה ציבורית הפועלת בתחום המרכזים המסחריים מעוגני עסקים חיוניים בצפון אירופה. ליום 31.03.2025, לחברה החזקות (סולו מורחב)¹ ב-46 נכסים מניבים, 4 נכסים בפיתוח וצבר של 7 קרקעות לפיתוח, כשבנוסף 31 נכסים מניבים מוחזקים על-ידי סיטיקון. שיעור התפוסה המשוקלל של נכסי החברה לאותו מועד הסתכם בכ-95.8%.

¹ כולל עסקאות משותפות באיחוד יחסי.

- החברה מתמידה בתוכנית המימושים אולם התחזקות השקל והפסדים שונים מנעו שיפור משמעותי ביחס המינוף, המשליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי.** חוב פיננסי נטו מותאם² (סולו מורחב) הסתכם ליום 31.03.2025 בכ-14.5 מיליארד ש"ח, לעומת כ-15.6 מיליארד ש"ח ליום 31.03.2024, כשהקיטון מהווה המשך המגמה בשנים האחרונות כתוצאה מיישום תוכנית המימושים יחד עם הנפקות הון שבוצעו במהלך 2024. נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים לרבעון הראשון של שנת 2025, השלימה החברה מימוש נכסים (סולו מורחב) בהיקף כולל של כ-5.3 מיליארד ש"ח. מנגד, הפסדים מהפרשי מט"ח והפסדי הון בגין סגירת עסקאות למכירת נכסים היוו רוח נגדית שפגעה בהון העצמי והשפיעה לשלילה על יחס המינוף. תרחיש הבסיס מניח המשך קיטון בחוב פיננסי נטו בשנים 2025-2026 באמצעות מימוש נכסים ופעולות נוספות של החברה, שימותן מצד השקעות של החברה בייזום נכסים בפיתוח. יחס חוב נטו ל-CAP נטו מותאם, שנאמד ליום 31.03.2025 בכ-71.1%, צפוי להערכתנו להסתכם בטווח 69%-72% בשנים 2025-2026. יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי להמשיך להיות איטי ביחס לדירוג, ולעמוד בשנת 2026 ב-44-40 שנים לעומת 43 בשנת 2024.
 - הפרופיל הפיננסי נתמך ב-FFO גבוה ביחס לדירוג.** המשך מימושי נכסים צפוי לשחוק את התזרים התפעולי מהנכסים ובהתאם להערכת מידרוג EBITDA (סולו מורחב) צפוי להסתכם בטווח של 680-700 מ' ש"ח בשנת 2025, בהשוואה לכ-854 מ' ש"ח בשנת 2024. FFO (סולו מורחב) לשנת 2024 הסתכם בכ-333 מ' ש"ח³ (כולל דיבידנד של 111 מ' ש"ח מסיטיקון) ואנו מעריכים כי יסתכם ב-180-190 מ' ש"ח בשנת 2025. הירידה ב-EBITDA וב-FFO בשנת 2025 צפויה בשל השהיית חלוקת הדיבידנד לשנת 2025 עליה הודיעה סיטיקון. בשנת 2026 אנו מעריכים כי סיטיקון תשוב לחלק דיבידנדים, והיקף FFO יסתכם ב-300-320 מ' ש"ח וימשיך לתמוך בדירוג.
 - היקף מהותי של נכסים לא משועבדים תומך בגמישות הפיננסית אף כי זו נשחקת עם הזמן בשל מחזורי חוב בשעבוד נכסים.** עומס פירעונות אג"ח בהיקפים מהותיים ביחס לנזילות החברה מוביל לתלות במהלכים נרחבים של מימושי נכסים ו/או מימון מחדש, בין היתר על-ידי שעבוד נכסים. ליום 31.03.2025, יתרות הנזילות של החברה (סולו מורחב) הסתכמו בכ-1.1 מיליארד ש"ח, והיקף מסגרות האשראי החתומות ולא מנוצלות הסתכם בכ-0.8 מיליארד ש"ח. מנגד, לאותו מועד, לחברה פירעונות קרן אג"ח בישראל בהיקף של כ-1.3 מיליארד ש"ח בשנת 2025 (רבעונים 2-4) וכ-1.2 מיליארד ש"ח בשנת 2026. היקף פירעונות האג"ח בישראל ובג' סיטי אירופה מסתכם בשנת 2027 בכ-2.4 מיליארד ש"ח בסה"כ. הגמישות הפיננסית נתמכת בנכסי נדל"ן לא משועבדים בהיקף של כ-4 מיליארד ש"ח, המהווים כ-18% מסך המאזן, ובשיעור חוב מובטח לנדל"ן להשקעה של כ-33% ליום 31.03.2025. יחד עם זאת, הגמישות הפיננסית צפויה להערכתנו להישחק בשנים הקרובות עם צורכי החברה למחזור חוב תוך מימושי נכסים ו/או נטילת הלוואות כנגד שעבודים.
- תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2025-2026 כולל, בין היתר, המשך מימושי נכסים, בהם נכסים שאינם נכסי ליבה באירופה; המשך השקעות הוניות בפיתוח נדל"ן להשקעה בהקמה, ובעיקר בנכסים באירופה ובנכסים בהקמה בישראל; פירעונות אג"ח לפי לוח הסילוקין אל מול גיוסי אג"ח והלוואות, כשאנו מעריכים כי מרבית גיוסי החוב יהיו כנגד שעבודים; חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בהתאם למדיניות חלוקת הדיבידנד של החברה כפי שדווחה במרץ 2025. יצוין, כי במסגרת תרחיש הבסיס ערכנו תרחישי רגישות שונים, בין היתר לגבי השפעות אינפלציה ו/או שחיקה בשווי נכסי הנדל"ן של 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-6 נכסי מקרקעין מניבים בישראל: G מרכז חורב, G רוטשילד, G כוכב הצפון, G סביון, דיזנגוף 50 וליזנסקי. מידרוג מעריכה את איכות בטוחה זו כ"חזקה", בהיותה נשענת על נכסים

² כולל סיווג כחוב פיננסי של 50% מיתרת אג"ח היברידי המסווג כהון עצמי בספרים.

³ בנטרול הפרשי הצמדה ומט"ח, רווחי הון מרכישת אג"ח והכנסות מני"ע.

בתחום הנדל"ן המניב בישראל, 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 31.03.2025, שיעור ההשבה ביחס לאגרות החוב סדרה טו' עולה בסבירות גבוהה על 70%. בהתאם לאמור, מידרוג העניקה לאג"ח סדרה טו' הטבה דירוגית בגובה נטש אחד מעל לדירוג המנפיק.

אגרות חוב סדרה טז' מובטחות בשעבוד קבוע מדרגה ראשונה על מניות G Europe וכל זכויות החברה במניות המשועבדות בהתאם להוראות שטר הנאמנות. 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-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 31.03.2025, שיעור ההשבה ביחס לאגרות החוב סדרה יח' עולה בסבירות גבוהה על 70%. בהתאם לאמור, מידרוג העניקה לאג"ח סדרה יח' הטבה דירוגית בגובה נטש אחד מעל לדירוג המנפיק.

אגרות חוב סדרה יט' מובטחות בשעבוד קבוע מדרגה שנייה על מתחם ג' סיטי ראשון לציון בהתאם להוראות שטר הנאמנות. 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. 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 נטש אחד מעל לדירוג המנפיק.

אגרות החוב סדרה כא' מובטחות בשעבוד ראשון על מניות סיטיקון וכל זכויות החברה במניות המשועבדות בהתאם להוראות שטר הנאמנות. 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.

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'י סיטי בע"מ - נתונים עיקריים (סולו מורחב), במיליוני ש"ח

31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/03/2024	31/03/2025	
19,679	25,527	24,756	22,020	23,312	22,257	סך מאזן
13,092	18,235	17,876	15,877	16,364	15,571	חוב פיננסי ברוטו מתואם
2,290	1,414	594	1,211	772	1,069	מזומנים, פיקדונות ותיק ני"ע
64.6%	77.1%	74.0%	72.5%	71.8%	71.1%	חוב נטו מותאם / CAP נטו
215	285	301	333	339	334	FFO מותאם (LTM)
50	59	57	44	46	43	חוב נטו מותאם ל-FFO מותאם

* 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 הדיסקרטיון של החברה שבמסגרת הדוחות הכספיים ובהתאמות מידרוג.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

פיזור פעילות על פני מספר כלכלות חזקות ויציבות לאורך זמן עם נכסי ליבה בתחום מרכזים מסחריים

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. תמהיל ההכנסות במרכזי קניות מאופיין לרוב ב-75% למוצרי צריכה, 15% שירותי בריאות ועסקים ו-10% פנאי וחוויה. תחומים אלו בהם פועלים השוכרים בענף מאופיינים בתחרות עזה, בחסמי כניסה נמוכים וחשיפה לטעמים המשתנים של הצרכנים. הצריכה הפרטית של מוצרים, ובפרט בתחומי הלבשה, אופנה ובית מצויה במגמה ארוכת שנים של הסטת רכישות לטובת האון ליין על חשבון קיטון בשטחי מכירה פיזיים וגידול בשטחי אחסון ולוגיסטיקה. מעבר לכך, הצריכה הפרטית רגישה למחזוריות הכלכלית ולאירועים אקסוגניים. גורמים אלו מעלים את סיכון האשראי של ענף הנדל"ן הקמעונאי.

נכסי החברה נפרשים על פני 3 טריטוריות עיקריות: מרכז אירופה ובעיקר פולין (45.5% משווי נדל"ן להשקעה, בפיתוח וקרקעות על בסיס סולו מורחב נכון ל-31.03.2025), ישראל (27.5%) וארה"ב (14.3%) וברזיל (12.7%). כמו כן, באמצעות האחזקה במניות סיטיקון החברה חשופה למדינות צפון אירופה ובהן פינלנד שבדיה ונורבגיה. עיקר מדינות הפעילות של החברה מאופיינות ככלכלות יציבות ובעלות דירוג אשראי גבוה: פולין (A2 יציב), ארה"ב (Aa1 יציב) וישראל (Baa1 שלילי). כך גם מדינות הפעילות של סיטיקון הכוללות את שוודיה (Aaa יציב), נורבגיה (Aaa יציב) ופינלנד (Aa1 יציב). חשיפת החברה לברזיל (Ba1 יציב) משפיעה לשלילה על יציבות סביבת הפעילות גם בשל תנודתיות מטבעית גבוהה.

פרופיל האשראי של פולין נתמך בכלכלתה החזקה, שמאופיינת בגידול מתמשך בצמיחת התוצר ועמידות יחסית לזעזועים חיצוניים כפי שהציגה לאורך השנים האחרונות. החל משנת 2021 פולין מציגה צמיחה ריאלית גבוהה בתוצר, מעבר לקצב האינפלציה, הרבה מעל הצמיחה המוצעת השוק האירופאי. עפ"י Moody's, בשנת 2024 הצמיחה בתוצר עמדה על כ-2.9% לעומת כ-0.2% בשנת 2023 וכ-5.3% בשנת 2022. שיעור האינפלציה בפולין חווה תנודתיות בשנה האחרונה אך נותר ברמה מתונה יחסית בהשוואה לשנים קודמות. בתחילת שנת 2024 האינפלציה השנתית עמדה על 4.5% וירידה לשיעור של 2.6% ביוני 2024. החל מיולי 2024 חלה עלייה מחודשת בשיעורי האינפלציה עד לשיעור של כ-4.7% בדצמבר 2024, בעיקר עקב עלייה במחירי האנרגיה. החל משנת 2025 האינפלציה נמצאת במגמת ירידה לשיעור של 4.1% ביוני 2025.

שוק הנדל"ן הקמעונאי בפולין ממשיך לצמוח עם למעלה מ-500 מ"ר שנוספו למלאי בשנת 2024. לפי CBRE⁴ כ-93% מהמלאי ברבעון הראשון בשנת 2025 משוך למרכזי קניות פתוחים כאשר עיקר הביקוש הינו למרכזי קניות פתוחים מעל 10,000 מ"ר. לפי תחזית CBRE לשנת 2025, רק 16% מההיצע יגיע פורמט של קניונים כאשר מרביתו בערים קטנות. לאור הגידול בתוצר ובכוח הקנייה הפולני בשנים האחרונות מחד, ומאידך לאור מלאי מוגבל של מרכזי קניות במיקומים מרכזיים בערים גדולות, דמי השכירות בשוק

הפולני התייצבו על רמות מחירים גבוהות ונעים בטווח של 100-130 יורו למ"ר בוורשה ועל 40-60 יורו למ"ר בשאר הערים, ושיעורי ה-CAP על קניינים עומדות על 6.5%, כאשר במיקומים מרכזיים בערים הגדולות אף על פחות מכך.

בארה"ב, חלה התמתנות באינפלציה בשנת 2024 אשר עמדה על כ-2.9% (לעומת 4.1% בשנת 2023 וכ-8% בשנת 2022), וכמו כן מספר הורדות ריבית החל מספטמבר 2024 ל-4.5% ריבית הבנק הפדרלי כיום, ובשילוב עם שיעורי אבטלה נמוכים יחסית של כ-4% בשנת 2024 ועלייה בשכר העבודה תרמו לסנטימנט חיובי בשוק הנדל"ן המניב המסחרי ולעלייה בפדיונות. מצד שני, הימשכות רמת הריבית הגבוהה, העלייה בתשואות אג"ח ארה"ב ואי-ודאות כלכלית בעקבות מדיניות המכסים של הממשל מעיבים על סנטימנט הצרכנים. ע"פ Cushman & Wakefield⁵, לאור עליית האינפלציה והריבית אשר עודנה נותרה גבוהה, הוצאות השוכרים עלו במידה ניכרת וגרמו לייקור שכר הדירה מ-21 דולר/ר"ר בשנת 2021 ל-25 דולר/ר"ר בשנת 2025. הייקור בתעריפי שכר הדירה ובהוצאות התפעוליות של בעלי העסקים ובכללותן שכר עבודה גבוה יותר ועלויות מעבר גבוהות גרמו לחששות בקרב בעלי העסקים אשר תורגמו לחידושי חוזים לטווחים קצרים יותר, דחיית תוכניות התרחבות וזמן השכרה ארוך יותר של השטחים הפנויים. אך, למרות כל האמור לעיל, שיעור התפוסה הממוצע בסקטור המרכזים המסחריים ובקניינים נותר יציב על כ-94% בשנת 2024 עם צפי דומה לשנת 2025. התחום מושפע מהתחזקות מתמשכת של המסחר האלקטרוני המוערך בשיעור של כ-16.2% ובמגמת עלייה.

ע"פ תחזית בנק ישראל⁶ מיולי 2025, שיעור התוצר בישראל צפוי לצמוח ב-3.3% בשנת 2025 וב-4.6% בשנת 2026, כאשר התחזית גובשה לאחר שהוכרזה הפסקת האש בתום מבצע "עם כלביא" ובהנחה שהיא תישמר. עוד מעריך הבנק המרכזי כי האינפלציה צפויה להתמתן בשנת 2025 ולעמוד על כ-2.6% לאור צפי לצמצום בהיקף גיוס המילואים אשר ישפיע על ההיצע בשוק העבודה בשילוב עם התמתנות בביקוש לצריכה הציבורית.

פרופיל עסקי חזק הנתמך בהיקף פעילות בולט לחיוב ובתיק נכסים איכותי ומבוצר המאופיין בשיעורי תפוסה גבוהים

נכסי החברה כוללים בעיקר נדל"ן מניב לשימושי מסחר, לצד נכסי דיור להשכרה ושטחי משרדים, לעתים בצורה של עירוב שימושים. עם סך מאזן (סולו מורחב) של כ-22.3 מיליארד ש"ח, פעילות החברה (סולו מורחב) נפרשת על פני ישראל, פולין, ארה"ב וברזיל. בנוסף, החברה הינה בעלת השליטה בסיטיקון, חברה ציבורית הפועלת בתחום המרכזים המסחריים מעוגני עסקים חיוניים בצפון אירופה. ליום 31.03.2025, לחברה החזקות (סולו מורחב) ב-46 נכסים מניבים, 4 נכסים בפיתוח וצבר של 7 קרקעות לפיתוח, כשבנוסף 31 נכסים מניבים מוחזקים על-ידי סיטיקון. שיעור התפוסה המשוקלל של נכסי החברה ליום 31.03.2025 הסתכם בכ-95.8%, לעומת 95.2% ברבעון המקביל אשתקד, כאשר בולטים לחיוב נכסי החברה בישראל, עם שיעור תפוסה משוקלל של כ-98.1% (98.0% אשתקד). אנו מעריכים כי החברה תמשיך לשמור על שיעורי תפוסה גבוהים בנכסיה. בהתאם לנתוני החברה לרבעון הראשון של שנת 2025, NOI מנכסים זהים בניטרול השפעות שע"ח צמח בכל הטריטוריות. בברזיל נרשמה צמיחה של 1.4% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד, בארה"ב 5.7%, בישראל 4.5% ובברזיל 1.4%. בלט לטובה שיעור הצמיחה מנכסים זהים במרכז אירופה, של כ-16.1%.

פעילות החברה בישראל כוללת 10 נכסים מניבים, נכס אחד בפיתוח ושתי קרקעות, בשטח כולל להשכרה של 145 אלפי מ"ר ובשווי כולל של כ-4.6 מיליארד ש"ח. מרבית הנכסים הינם מרכזים אזוריים ושכונתיים בערים מובילות בגוש דן והמרכז, במיקומים המאופיינים בחתרן סוציו-אקונומי גבוה וכוח קניה חזק. אסטרטגיית החברה מתמקדת בהרחבת זכויות בנייה בנכסיה הקיימים לשימושים נוספים, בדגש על דיור להשכרה ושימושים מעורבים. בין היתר, החברה מקימה מגדל משרדים בראשל"צ, הצפוי לכלול כ-60 אלף מ"ר שטחי משרדים על פני 32 קומות במגדל ושתי קומות מסחר ופנאי בשטח 85 אלף מ"ר בסמוך למגדל. ההקמה צפויה להשלמה בתום 2026, וסך העלות הצפויה לפרויקט מסתכמת בכ-715 מ' ש"ח. החברה ייעדה 75% מהפרויקט למכירה, וצופה לתמורה כוללת של כ-622 מ' ש"ח, כאשר מתוך כך, החברה התקשרה בעסקה עם לאומית שירותי בריאות למכירת 6 קומות בתמורה לכ-155 מ' ש"ח.

⁵ Market Beat United States Retail Q2 2025, Cushman & Wakefield

⁶ [התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, 07 ביולי 2025](#)

פעילות החברה במרכז אירופה, באמצעות ג'י סיטי אירופה (מוחזקת 100%), כוללת 13 נכסים מניבים, נכס בפיתוח ושתי קרקעות, בשטח כולל להשכרה של 355 אלף מ"ר ובשווי כולל של כ-1.8 מיליארד אירו. פעילות זו מתמקדת כיום בערים מרכזיות בפולין, וזאת לאחר מימוש נכסים בהיקפים של כ-3.6 מיליארד ש"ח כחלק מתוכנית המימושים והמיקוד האסטרטגי בקבוצה. החברה ממשיכה לפעול למימוש נכסים באירופה שאינם חלק מפעילות הליבה, בעיקר מרכזי קניות מחוץ לוורשה.

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 כמיליארד דולר. פעילות זו מתמקדת בעיקר במרכזים מסחריים במיאמי, בוסטון וניו-יורק. כמו כן, כחלק מאסטרטגיית החדירה לתחום הדיור להשכרה, רכשה החברה בשנת 2021 בניין מגורים בן 262 יח"ד במיאמי, וכן השביחה קרקע בבעלותה, גם היא במיאמי (Brickell Gateway), שם הגדילה את זכויות הבנייה מ-300 יח"ד ל-504 יח"ד. תרחיש הבסיס של מידרוג אינו מניח פיתוח של הקרקע בטווח התחזית. ביולי 2024 החלה החברה (יחד עם שותף) באכלוס מגדל מגורים הכולל 334 יח"ד בטמפה, פלורידה, כשנכון ליום 31.12.2024 שיעור התפוסה בבניין הסתכם בכ-39%.

הפעילות בברזיל כוללת 7 נכסים מניבים וקרקע, בשטח כולל להשכרה של 164 אלף מ"ר ובשווי כולל של כ-3.2 ריאל ברזילאי. כל הנכסים ממוקמים בעיר סאו-פאולו. כחלק מאסטרטגיית החברה, כוונתה לצמצם חשיפה לפעילות זו.

פעילות החברה בצפון אירופה מתבצעת באמצעות אחזקת שליטה בסיטיקון, ומתמקדת בנכסי מסחר מעוגני עסקים חיוניים בפרברים, בעיקר בפלינד, נורבגיה, שבדיה, אסטוניה ודנמרק. בנובמבר 2024, דיווחה סיטיקון על החלטת הדיסקרטורין להשהות את חלוקת הדיבידנדים לשנת 2025, במקביל לשורת מינויים בהנהלה. לפי הדיווח, ההחלטה נועדה לחזק את היציבות הפיננסית ופרופיל האשראי של החברה. סיטיקון מהווה אחזקת ליבה איכותית של ג'י סיטי, ומרכיב מהותי בפעילותה. תרחיש הבסיס שלנו מניח כי סיטיקון תשוב לחלק דיבידנדים בשנת 2026.

לחברה מספר קרקעות לפיתוח עתידי, העיקריות הן תל השומר דיור להשכרה בישראל (שווי הוגן 282 מ' ש"ח ל-31.03.2025), בית כאל בישראל המיועד לשימושים מעורבים (400 מ' ש"ח) ובריקל במיאמי, ארה"ב המיועד לשימושים מעורבים (283 מ' ש"ח). החברה תיידרש להשקעות בנכסים אלו בשנים 2025 ו-2026.

FFO גבוה ביחס לדירוג אך יחס הכיסוי איטי ותנודתי בשל החוב הגבוה

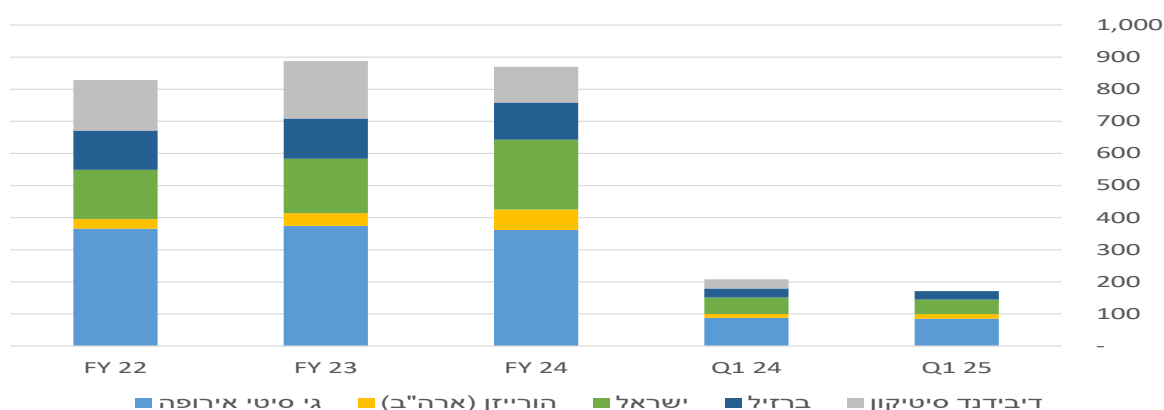
החברה ממשיכה במימושי נכסים כחלק מתוכנית המימושים, שמטרתה הקטנת מינוף ושיפור הנזילות תוך מיקוד עסקי וגאוגרפי. נכון למועד פרסום הדוחות הכספיים לרבעון הראשון של שנת 2025, השלימה החברה מימוש נכסים (סולו מורחב) בהיקף כולל של כ-5.3 מיליארד ש"ח. כך, בין היתר, ג'י סיטי אירופה השלימה במהלך הרבעון הראשון של שנת 2025 מכירת קרקע בטורקיה בהיקף של כ-53 מ' אירו ומכירת הנכס Flora שבצ'כיה בהיקף 201 מ' אירו, לאחר שברבעון הרביעי של שנת 2024 השלימה מכירת הנכס Raclawicka שבקרקוב, פולין, תמורת כ-20.1 מ' אירו. בנוסף, צמצמה החברה את אחזקותיה בברזיל בהיקף של כ-226 מ' ש"ח, בדרך של הצעה ראשונה לציבור (IPO) שהושלמה בפברואר 2024. כמו כן, בחודש פברואר 2024 הודיעה סיטיקון על הרחבת תוכנית התייעלות שהוכרזה על-ידה בשנת 2022 ומימוש נכסים שאינם נכסי ליבה בהיקף של 950 מ' אירו, כאשר עד למועד פרסום הדוחות הכספיים מומשו נכסים בהיקף של כ-475 מ' אירו, זאת לאחר שבשנת 2024 לבדה מכרה החברה נכסים בנורבגיה, שבדיה ואסטוניה בהיקף כולל של כ-354 מ' אירו. בנוסף לאמור, בדצמבר 2024 חתמה החברה עם חברת הביטוח מנורה מבטחים (להלן: "עסקת מנורה") על הסכם למכירת 50% מ-4 נכסים מניבים בישראל (ג'י צמרת, ג'י מיקדו, ג'י כוכב הצפון וג'י סביון) בתמורה לכ-487 מ' ש"ח, זאת כחלק משותפות אסטרטגית בין השתיים. להערכתנו, החברה תמשיך לבצע מימושים משמעותיים במהלך שנות התחזית.

התזרים התפעולי מהנכסים המניבים (סולו מורחב) בניכוי השקעות שוטפת ברמת הטריטוריות⁸, ולפני דיבידנד מסיטיקון, הסתכם בשנת 2024 בכ-765 מ' ש"ח ב-2024 בהשוואה ל-723 מ' ש"ח בשנת 2023. העלייה נרשמה בעיקר בארה"ב ובישראל, כתוצאה מעלייה

⁸ EBITDA לאחר השקעות הוניות שוטפות בנכסים ברמת הטריטוריות על בסיס סולו מורחב, לפני קבלת דיבידנדים מסיטיקון ולפני הוצאות הנהלה וכלליות ברמת המטה שאינן מיוחסות לטריטוריה ספציפית.

בשכ"ד והשבחת נכסים והיא פיצתה על ירידה באירופה בשל מכירת נכסים, לרבות היציאה מהפעילות ברוסיה בשנת 2023. ברבעון הראשון לשנת 2025 הסתכם הנתון בכ-172 מ' ש"ח בהשוואה ל-182 מ' ש"ח אשתקד. ג'י סיטי אירופה אחראית לעיקר התזרים התפעולי מהנכסים (49% ברבעון 1 2025) ואחריה עומדות ישראל (26%) וברזיל (15%). בנוסף לתזרים התפעולי מהנכסים, הדיבידנד מסיטיקון הסתכם בכ-111 מ' ש"ח בשנת 2024 בהשוואה לכ-179 מ' ש"ח בשנת 2023, ירידה שנבעה מצמצום מדיניות החלוקה של סיטיקון, אשר הושתה לחלוטין בשנת 2025. סך EBITDA סולו מורחב⁹ הסתכם בכ-854 מ' ש"ח בשנת 2024 בהשוואה לכ-882 בשנת 2023 וכ-169 מ' ש"ח ברבעון הראשון לשנת 2025.

ג'י סיטי (סולו מורחב): EBITDA בניכוי השקעות הוניות בחלוקה לטריטוריות עיקריות כולל דיבידנד מסיטיקון, במיליוני ש"ח (מקור: נתונים שהתקבלו מהחברה)



תרחיש הבסיס של מידרוג מניח קיטון ב-EBITDA (סולו מורחב) בשנת 2025, זאת בשל השפעת מכירת מרכז מסחרי פלורה בפראג ברבעון הראשון של השנה, השפעת עסקת מנורה על חלקה של החברה באותם מרכזים מסחריים, אי-קבלת דיבידנדים מסיטיקון כנזכר לעיל וכן המשך תוכנית המימושים. בשנת 2026 אנו מניחים כי החברה תשוב לקבל דיבידנדים מסיטיקון, בהיקף 100-110 מ' ש"ח, מה שצפוי לתרום להיקפי ה-EBITDA של החברה. אנו מעריכים כי השפעות מימושי נכסים יתמתנו עם גידול בפעילויות ארה"ב וישראל, בין היתר עם רכישת נכסים בארה"ב וחזרה לפעילות מלאה של נכסים מניבים ששופצו. מנגד, הוצאות המימון הגבוהות יוסיפו להעיב על התזרים, כך שהיקף ה-FFO של החברה, שהסתכם ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 31.03.2025 בכ-334 מ' ש"ח, צפוי להסתכם ב-180-190 מ' ש"ח בשנת 2025, ובשנת 2026 עם קבלת דיבידנדים מסיטיקון ב-300-320 מ' ש"ח, היקף בולט לחיוב התומך בפרופיל הפיננסי של החברה.

מנגד, מינוף גבוה משליך לשלילה על הפרופיל הפיננסי של החברה. חוב פיננסי נטו מותאם¹⁰ (סולו מורחב) הסתכם ליום 31.03.2025 בכ-14.5 מיליארד ש"ח, לעומת כ-15.6 מיליארד ש"ח ליום 31.03.2024, כשהקיטון מהווה המשך המגמה בשנים האחרונות כתוצאה מיישום תוכנית המימושים יחד עם הנפקות הון שבוצעו במהלך 2024. שחיקה בהון העצמי, בין היתר כתוצאה מחשיפה גבוהה להפרשי מט"ח וקיטון בהיקף אג"ח היברידי, מעיבה על יחס המינוף, כאשר סך הון עצמי מותאם¹¹ על בסיס סולו מורחב הסתכם ביום 31.03.2025 בכ-5.3 מיליארד ש"ח לעומת כ-5.6 מיליארד ש"ח שנה קודם לכן. תרחיש הבסיס מניח כאמור המשך יישום תוכנית המימושים ובהתאם הקטנת החוב הפיננסי נטו במהלך שנות התחזית. יחס חוב נטו ל-CAP נטו מותאם, שהסתכם ביום 31.03.2025 בכ-71.1%, צפוי להערכתנו להסתכם ב-69%-72% ולהמשיך להעיב על הדירוג. יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי להמשיך להיות איטי ביחס לדירוג, ולהסתכם בשנת 2026 בכ-44-40 שנים, לעומת 43 בשנת 2024.

⁹ EBITDA מכל אחת מהטריטוריות בניטרול השקעות הוניות שוטפות, בתוספת דיבידנדים מסיטיקון ובניכוי הוצאות הנהלה וכלליות של מטה החברה שאין מיוחסות לטריטוריה ספציפית. מנוטרל גם מהכנסות/הוצאות אחרות.

¹⁰ כולל סיווג כחוב פיננסי של 50% מיתרת אג"ח היברידי המסווג כהון עצמי בספרים.

¹¹ הון עצמי מיוחס לבעלי המניות בחברה בתוספת זכויות מיעוט (על בסיס סולו מורחב) בניכוי מחצית מאג"ח היברידי הנכלל בזכויות המיעוט.

גמישות פיננסית הולמת הצפיה להישחק עם המשך יישום תוכנית המימושים ושעבודי נכסים לצורכי מחזור חוב אג"ח

הגמישות הפיננסית נתמכת בנכסי נדל"ן לא משועבדים בהיקף של כ-4 מיליארד ש"ח, המהווים כ-18% מסך מאזן סולו מורחב נכון ליום 31.03.2025, מתוכם כ-2.3 מיליארד ש"ח וכ-1.1 מיליארד ש"ח באירופה וארה"ב, בהתאמה. אנו מעריכים כי שעבודי נכסים ו/או מימושים לצורכי מחזור חוב אג"ח יוביל לשחיקת יחס נכסים לא משועבדים לסך מאזן לטווח של 13%-17%. יצוין, כי יחס זה אינו כולל נכסי נדל"ן שאינם משועבדים בסיטיקון בשווי של כ-6.6 מיליארד ש"ח (לפי 100%). כמו כן, החברה מחזיקה במניות סיטיקון שאינן משועבדות. שיעור חוב מובטח לנדל"ן להשקעה נאמד בכ-33% ליום 31.03.2025 ותומך ביכולת החברה למחזר חוב. להערכתנו, יחס זה צפוי גם הוא להישחק, אם כי להמשיך לתמוך בפרופיל הפיננסי של החברה, כשיסתכם ב-35%-40% בטווח התחזית. יצוין, כי קיימת אי-ודאות גבוהה יחסית בנוגע לאומדנים הנ"ל, שכן הם תלויים במידה רבה, בין היתר, בגמישות החברה לגיוס חוב בלתי-מובטח.

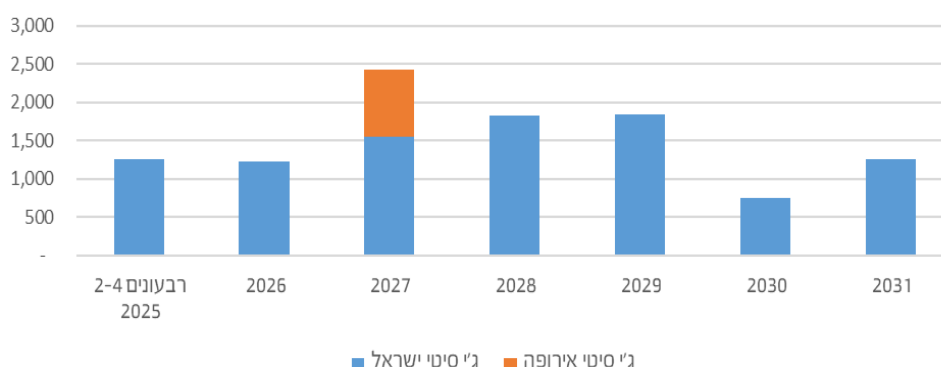
אנו מעריכים את המדיניות הפיננסית של החברה כסבירה, כאשר היא מושפעת מחד מהערכתנו את תיאבון הסיכון של החברה כפי שהתבטא בשנים האחרונות בעסקאות מהותיות, ביניהן הגדלת החזקותיה בג' סיטי אירופה ובחלוקות דיבידנדים לבעלי המניות, ביניהן נורסטאר (Baa2.il יציב) שהינה בעלת צורכי שירות חוב גבוהים, ומאידך, מתמתן עם מיקוד החברה בהקטנת החוב הפיננסי על רקע העלייה בשיעורי המינוף ובמיקוד העסקי, לעתים על חשבון דיבידנדים לבעלי המניות. בהתאם לנתוני החברה, ליום 31.03.2025, החברה (סולו מורחב) עומדת באמות המידה הפיננסיות מול הממומנים השונים (אג"ח, בנקים ואחרים).

נזילות החברה נשענת על מימושי נכסים ומהלכי מימון מחדש

להלן תרחיש הבסיס של מידרוג לגבי המקורות והשימושים של החברה (סולו מורחב) החל מיום 31.03.2025 ועד ליום 31.12.2025 (3 רבעונים): **מקורות בסך כ-3.1 מיליארד ש"ח**: יתרות נזילות ליום 31.03.2025 בסך כ-1.1 מיליארד ש"ח; מסגרות אשראי חתומות ופנויות בסך כ-0.8 מיליארד ש"ח; גיוסי אג"ח שהשלימה החברה עד בסמוך למועד דוח זה בסך כ-0.94 מיליארד ש"ח; FFO בהיקף כ-0.1 מיליארד ש"ח; תזרים נטו ממימושים בסך כ-0.2 מיליארד ש"ח. **שימושים בסך כ-2.1 מיליארד ש"ח**: פרעונות קרן אג"ח בהתאם ללוח סילוקין ורכישה עצמית של אג"ח בסך כ-1.4 מיליארד ש"ח; השקעות הוניות בנכסים מניבים בהקמה בסך כ-0.6 מיליארד ש"ח; חלוקות דיבידנדים, לרבות תשלום אגח היברידי, בסך כ-0.1 מיליארד ש"ח.

עודף המקורות על השימושים כולל מסגרות אשראי עד לסוף שנת 2025 נאמד בכ-1.05 מיליארד ש"ח, ללא הנחת גיוסי חוב עתידיים. יצוין כי במהלך שנת 2026 עומדים בפני החברה פירעונות קרן אג"ח של כ-1.2 מיליארד ש"ח והחברה תידרש במהלך שנת 2026 למימוש נכסים בהיקף מהותי ו/או מחזור חובות על מנת לשמר בקופתה יתרת מזומנים הולמת לקראת השנים הבאות.

ג' סיטי בע"מ: לוח סילוקין אגרות חוב (סולו מורחב) ליום 31.03.2025, במיליוני ש"ח



שיקולים נוספים לדירוג

הדירוג A3.il נמוך בנוטש אחד מהדירוג A2.il הנגזר ממטריצת הדירוג לאור שיקולים נוספים שהביאה בחשבון מידרוג. מידרוג הביאה בחשבון לשלילה את הישענות החברה בטווח הבינוני על המשך מימוש נכסים ומימון מחדש של נכסים לצורך פירעונות חוב, במידה

המעלה את סיכון האשראי. להערכת מידרוג, הטרק רקורד של החברה במימושי נכסים ומחזורי חוב ממתן סיכון זה במידה מסוימת. בנוסף, מידרוג הביאה בחשבון לשלילה את חשיפת המט"ח האינהרנטית לפעילות החברה המחזיקה בפעילויות בינלאומיות. כמו כן, לחברה חשיפה לשערי החליפין של השקל מול מטבעות זרים ובעיקר האירו, הדולר והריאל, באופן המוביל לתנודתיות ואי-ודאות מסוימת לגבי אומדן יחס המינוף בשנות התחזית. מנגד, מידרוג הביאה בחשבון לחיוב את ההיקף המשמעותי והפיזור הנרחב של פעילות החברה.

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 צורכי 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

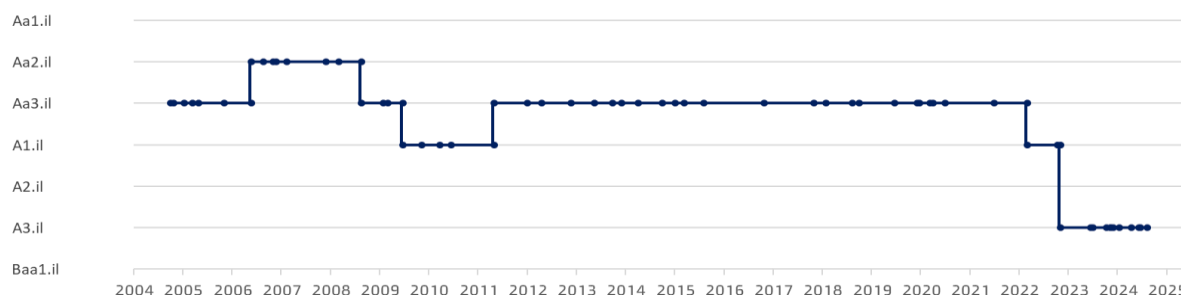
תחזית מידרוג		ליום 31.03.2025			
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה	פרמטרים	קטגוריה
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aaa.il	22-23	Aaa.il	22	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)	
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל עסקי
Baa.il	72%-69%	Baa.il	71.1%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
Aa.il	300-320	Aa.il	334	היקף FFO (מיליוני ש"ח)	פרופיל פיננסי
Baa.il	40-44	Baa.il	43	חוב פיננסי נטו / FFO	
A.il	17%-13%	A.il	18%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Aa.il	40%-35%	Aa.il	33%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	
A2.il					
A3.il					דירוג בפועל

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למונחים 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, 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](#)
- [הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

מידע כללי

24.07.2025	תאריך דוח הדירוג:
16.07.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
20.10.2004	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ג'י סיטי בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ג'י 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 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 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, 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 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 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 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 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.