

ג'י סיטי בע"מ

בחינת דירוג | נובמבר 2022

אנשי קשר:

אורית תשובה

ראשת צוות בכירה, מעריכת דירוג ראשי
Orit.teshuva@midroog.co.il

תמיר שרמן

אנליסט, מעריך דירוג משני
Tamir.s@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

ג'י סיטי בע"מ

בחנית דירוג עם השלכות שליליות	A1.il	דירוג סדרות ומנפיק
בחנית דירוג עם השלכות שליליות	Aa3.il	דירוג סדרה טו'

מידרוג מציבה תחת בחינה (CREDIT REVIEW) עם השלכות שליליות את הדירוג A1.il לאגרות החוב (סדרות יא' - יד', טז') שהנפיקה ג'י סיטי בע"מ ("החברה") ואת הדירוג Aa3.il לאגרת חוב (סדרה טו') שהנפיקה החברה. דירוג הנע"מ סדרה 1 P-1.il נותר על כנו.

הצבת הדירוג בבחינה הינה בעקבות מינוף גבוה בחברה אשר נכון ל- 30.06.2022 הינו כ- 73% חוב נטו ל- CAP נטו (בהתאם לדוח סולו מורחב) כאשר החברה תלויה במימוש נכסים לצורך עמידה בתחזית מידרוג לירידה במינוף מתחת ל- 70% בטווח הקצר. בהתאם לדיווח החברה מיום 25.10.2022, החברה במו"מ מתקדם למימוש שישה נכסים בהיקף של כ- 1.8 מיליארד ₪ בהתאם לשוויים בספרי החברה (IFRS), כחלק מאסטרטגיית החברה למימוש נכסים אשר אינם בליבת הפעילות של החברה, בהיקף של כ- 3.6 מיליארד ₪. תרחיש הבסיס האחרון של מידרוג נשען גם הוא על הנחת מימוש נכסים בהיקפים משמעותיים לצורך הורדת מינוף בחברה בטווח הקצר. מידרוג מעריכה כי החברה נדרשת להתמודד עם אתגרים גבוהים יותר מבעבר על מנת להוציא לפועל את תוכניתה למימוש הנכסים, בשל העלייה בשיעורי הריבית באירופה והשלכות אפשריות על היקף המימושים ועל הנגישות למימון נכסים ובכך להאריך את לוחות הזמנים לביצוע המימושים.

נציין כי, לחברה ביחד עם החברות הבנות (סולו מורחב - ללא נזילות CTY), מקורות נוספים ליצירת נזילות כמו נכסים לא משועבדים בהיקף משמעותי בעיקר ברמת החברה הבת G city Europe Limited (לשעבר Atrium), טרם ביצע עסקאות המימוש עליהן דיווחה החברה בהיקף של כ- 1.8 מיליארד ₪ בטווח הקצר. לצד זאת, מידרוג סבורה כי חלה פגיעה בנגישות החברה לשוק האג"ח הלא מובטח בישראל, אשר עשויה להטות את תמהיל החוב של החברה לכיוון חוב מובטח (באופן ההולם גם את אסטרטגיית החברה) ובכך לשחוק את הגמישות הפיננסית כהגדרתה בידי מידרוג.

בצד הביצועים התפעוליים, בנטרול השפעת שערי חליפין, נכסי החברה הציגו במחצית הראשונה של שנת 2022 צמיחה בהכנסה התפעולית נטו (מאוחד) בשיעור של 8.5% בעיקר בשל השפעה חיובית של שוך מגיפת הקורונה לעומת התקופה המקבילה אשתקד. מידרוג מעריכה כי קצב הגידול בהכנסות ישתפר ברבעון השלישי בשל היחלשות ההשפעה השלילית של גל האומיקרון ברבעון הראשון.¹ לצד זאת, תרחיש הבסיס הניח גם שמירה על יתרות נזילות משמעותיות בהתאם למדיניות החברה. נזילות החברה נשחקה במהלך השנה, בין היתר, לאור פירעון אג"ח של כ- 800 מ' ₪ וגיוס של 280 מ' ₪ בלבד וצפויה להשתפר עם מימוש ו/או מימון נכסים שאינם משועבדים. במחצית הראשונה של 2022 החברה מימשה נכסים בהיקף של כ- 370 מ' ₪ (ללא מימוש נכסים בחברת CTY), היקף נמוך מההנחה בתרחיש הבסיס של מידרוג. בסמוך למועד הדוח לחברה נזילות ומסגרות אשראי בהיקף משמעותי ביחס לחלויות שוטפות של כ- 1.0 מיליארד ₪ חוב אג"ח לא מובטח בשנת 2023.

במסגרת בחינת הדירוג, מידרוג תבחן בשבועות הקרובים את תחזית התזרים הצפוי לחברה לגבי המימושים הצפויים בוודאות גבוהה, את ההתפתחות הצפויה ביחס המינוף ואת הנזילות של החברה. הבחינה יכול ותביא לפעולת דירוג שלילית במידה ומידרוג תעריך כי קצב מימוש הנכסים והורדת המינוף אינם מספקים ביחס לדירוג החברה.

¹ יובהר כי החברה טרם פרסמה את דוחות לרבעון 3 2022 ומידרוג טרם בחנה דוחות אלה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

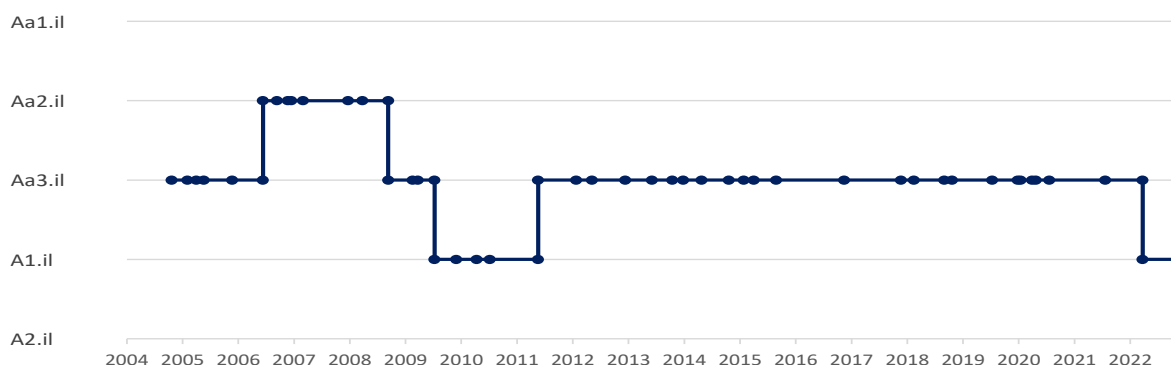
מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
30.09.2024	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	A1.il	1260546	יא
30.06.2027	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	A1.il	1260603	יב
30.06.2028	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	A1.il	1260652	יג
30.09.2031	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	A1.il	1260736	יד
31.03.2028	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	Aa3.il	1260769	טו *
01.04.2029	בחינת דירוג עם השלכות שליליות	A1.il	1260785	טז **
-	-	P-1.il	1260686	נייר ערך מסחרי- סדרה 1

* אג"ח סדרה טו מובטחות בשעבוד על ארבעה נכסים מניבים בישראל כאמור בשטר הנאמנות אג"ח סדרה טו. **אג"ח סדרה טז מובטחות שעבוד על מניות G city Europe Limited (לשעבר אטריום) כאמור בשטר הנאמנות לאג"ח סדרה טז.

אודות החברה

ג'י סיטי, באמצעות חברות מוחזקות שלה, חברות ציבוריות ופרטיות, עוסקת כעיסוק מרכזי ברכישה, השבחה, פיתוח וניהול של נדל"ן מניב לשימושים מעורבים ובעיקר מרכזים מסחריים ומגורים באירופה (בעיקר באמצעות החזקה בחברת CTY, ובבעלות בחברת ATR), ישראל, קנדה, ארה"ב וברזיל. בעלת השליטה בג'י סיטי הינה נורסטאר החזקות אינק. אשר בעל השליטה בה הינו ה"ה חיים כצמון. 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, ינואר 2019](#)
- [שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)
- [התאמות לדוחות הכספיים והצגת מדדים פיננסיים מובילים בדירוג תאגידי - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)
- [קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)
- [השפעת העלייה בשיעורי הריבית והאינפלציה על ענף הנדל"ן המניב בישראל - דוח מיוחד, יוני 2022](#)
- [טבלת זיקות והחזקות](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

08.11.2022	תאריך דוח הדירוג:
24.03.2022	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 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.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים²

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	Prime-3.il
Baa3.il	
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

² דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>