

# ביג מרכזי קניות בע"מ

מעקב | ינואר 2026

## אנשי קשר:

### שניר אברהם

אנליסט, מעריך דירוג ראשי  
[snir.a@midroog.co.il](mailto:snir.a@midroog.co.il)

### סיגל יששכר, סמנכ"ל

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

## ביג מרכזי קניות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג מנפיק
אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרות ט, יב, טו, יח, כ, כד
אופק דירוג: יציב	Aa2.il	דירוג סדרות ח, כג
-	P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים

מידרוג מותירה על כנו דירוג מנפיק Aa3.il לביג מרכזי קניות בע"מ ("ביג" או "החברה") ולאגרות חוב (סדרות ט, יב, טו, יח, כ, כד) שהנפיקה החברה. מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa2.il לאגרות חוב (סדרות ח, כג) מובטחות בשעבוד על נכסים שהנפיקה החברה. אופק הדירוג יציב. מידרוג מותירה על כנו דירוג P-1.il לניירות ערך מסחריים (סדרות 3 ו-5) שהנפיקה החברה.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
12/04/2026	יציב	Aa2.il	1138924	ח*
20/12/2026	יציב	Aa3.il	1141050	ט
25/02/2028	יציב	Aa3.il	1156231	יב
31/01/2030	יציב	Aa3.il	1162221	טו
30/03/2031	יציב	Aa3.il	1174226	יח
30/04/2033	יציב	Aa3.il	1186188	כ
10/01/2031	יציב	Aa2.il	1224955	כג*
10/08/2034	יציב	Aa3.il	1227032	כד
07/12/2026	-	P-1.il	1201490	נע"מ 3
06/06/2026	-	P-1.il	1223114	נע"מ 5

\* אג"ח סדרות ח' ו-כ"ג נושאות בטוחה בדרך של שעבוד על נכסים ו/או מניות ו/או זכויות בחברות בנות הכל בהתאם לתנאים המפורטים בשטרי הנאמנות. לחברה סדרות אג"ח נוספות שאינן מדורגות ע"י מידרוג.

### שיקולים עיקריים לדירוג

- שחקנית מובילה בתחום המרכזים המסחריים הפתוחים בישראל, בסרביה ופולין תחת המותג "ביג".** עם היקף מאזן איחוד אפקטיבי של כ-28.3 מיליארד ש"ח ליום 30.09.2025 ותיק נכסים מבוזר הכולל 62 נכסים מניבים בישראל, מזרח אירופה, מדינות הבלקן וארה"ב, לחברה פרופיל עסקי חזק ויציב. נכסי החברה ממוקמים בדרך כלל בשולי ערים מרכזיות ובצירי דרכים, עם תמהיל חנויות מגוון הכולל לרוב שוכרי עוגן בדמות רשתות מזון ופארם. הנכסים שומרים על שיעורי תפוסה גבוהים לאורך השנים, וליום 30.09.2025 שיעור התפוסה הממוצע בנכסי החברה עמד על כ-99%. בתשע החודשים הראשונים של שנת 2025 עלתה ההכנסה התפעולית NOI מנכסים זהים בישראל ב-5.5% ובאירופה ב-6.8% (בנטרול השפעת שע"ח), בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. החברה מחזיקה שיעור של 79.9% בהון המניות של אפי נכסים בע"מ (A1.il יציב) הפועלת בעיקר בתחום הנכסים המניבים בישראל, רומניה, פולין, סרביה וצ'כיה.
- תחום המניבים למסחר חשוף למחזוריות בצריכה הפרטית, למגמות המשתנות בטעמי הצרכנים ולהשפעות המסחר המקוון על השוק הקמעונאי.** אף שנרשמה לאחרונה ירידה מתונה ברביית, סביבת הריבית נותרה גבוהה יחסית, ובצירוף האינפלציה ממשיכה להכביד על כוח הקנייה של הצרכנים ולהוות גורם סיכון לצריכה הפרטית. סיכון זה מתמתן בשל התמקדות החברה בקטגוריית המרכזים המסחריים הפתוחים, שהם בעלי תמהיל מסחרי דפנסיבי יחסית לקניונים סגורים ומוטי אופנה. הערכתנו את סביבת הפעילות של החברה מושפעת לשלילה מפעילות החברה במדינות הבלקן ובעיקר סרביה בעלת דירוג ריבון Ba2 באופק דירוג חיובי. עפ"י Moody's ("מודי'ס"), דירוגה של סרביה מושפע לשלילה בין היתר מסיכון גיאופוליטי גבוה בשל היחסים עם השכנה קוסובו וברקע מלחמת רוסיה-אוקראינה. עם זאת דירוג המדינה ואופק הדירוג החיובי משקפים כלכלה יציבה ועמידה ופרמטרים כלכליים במגמת שיפור ברקע התמתנות האינפלציה וצמיחה ריאלית גבוהה יחסית.

<sup>1</sup> הנתונים הכספיים והתפעוליים בדוח זה לעיל ולהלן הם במונחי נתוני איחוד אפקטיבי אלא אם צויין אחרת. נתוני איחוד אפקטיבי מאחדים את חלקה היחסי של החברה בנכסי חברות כלולות (המוצגות על בסיס השווי המאזני בדוחות הכספי המאוחד הרגיל) וכן מוציאים מאיחוד את אפי נכסים המוצגת בהם כחברה כלולה. נתוני איחוד אפקטיבי מבוססים על נתוני ההנהלה ואינם מבוקרים.

- **רמת מינוף מתונה על בסיס איחוד אפקטיבי המושפעת מהזרמות הון משמעותיות לאורך השנים ורווחים שוטפים.** יחס חוב נטו ל-CAP נטו של החברה ליום 30.09.2025 על בסיס איחוד אפקטיבי עמד על כ-44.6% בהשוואה לכ-42.1% ליום 30.09.2024. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל בין היתר, המשך השקעות הוניות, מימוש אופציות, חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות, וכן את עסקת מכירת מניות אפי נכסים שהושלמה והתקבולים בגינה התקבלו לאחר מועד החתך, יחס המינוף צפוי לנוע בטווח 43%-45%, שעודו הולם לרמת הדירוג. יחס המינוף של החברה מושפע לחיוב בין השאר מהנפקות זכויות שביצעה החברה לאורך השנים למימון רכישת מניות אפי נכסים. יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO איחוד אפקטיבי עמד על כ-22.3 שנים בארבעת הרבעונים שהסתיימו ביום 30.09.2025 והושפע לשלילה מגידול בחוב הפיננסי שמימן השקעות בייזום נכסים חדשים והרחבת נכסים קיימים, עם זאת, בשנים 2025-2026 צפוי היחס להשתפר לכ-20 שנים, בעיקר נוכח הגבה מנכסים חדשים שהחלו לפעול בשנת 2025, במקביל לשמירה על רמת חוב דומה.

- **אפי נכסים בעלת פרופיל עסקי חזק במדינות מרכז-מזרח אירופה ומהווה זרוע משלימה משמעותית לביג, אולם מעלה את חשיפת הקבוצה למדינות אלו ואת החשיפה המטבעית.** אפי נכסים (A1.il) מאוחדת בדוחותיה הכספיים של ביג, ובהתאם להתאמות שביצעה מידרוג, נכללה אפי נכסים כאחזקת "אקוויטי" לצורך מדידת יחס המינוף, יחס הכיסוי והנזילות של ביג, לאור זאת שאפי נכסים הינה חברה ציבורית שהנפיקה אג"ח ובין החברות אין זיקה מימונית, כאשר ביג אינה נשענת על תזרימי המזומנים מאפי נכסים, וזאת בהתחשב גם בדירוגה של אפי נכסים. פעילותה של אפי נכסים מרחיבה את הגיוון הגיאוגרפי של הקבוצה וכן בנוסף לענף המסחר, פועלת גם בענף המשרדים בישראל ובמרכז ומזרח אירופה אשר מידרוג רואה בו בעל מאפייני סיכון שונים משל ענף המסחר. מנגד, האחזקה באפי נכסים מגדילה את החשיפה של החברה למדינות בעלות סיכון ריבון גבוה יחסית ובעיקר רומניה וסרביה, לצד פעילות גם בפולין ובצ'כיה, וכן מגדילה את החשיפה של ההון העצמי לתנודתיות בשער החליפין של השקל מול האירו.

- **ניהול סיכונים שוק ונזילות בצורה שמרנית וטובה, תוך שמירה על תיאבון עסקי מתון עד בינוני כאשר השפעתן של עסקאות רכישה ממונפות על הפרופיל הפיננסי של החברה הינה מתונה.** המדיניות הפיננסית של החברה מאופיינת על ידינו כמאזנת במידה טובה בין האינטרס של בעלי החוב לבעלי המניות. בשנת 2025 החברה חזרה לחלק דיבידנדים לאחר שלא חילקה בשנים 2022-2024. מידרוג הניחה חלוקת דיבידנדים בשנים הקרובות בהתאם למדיניות החברה לחלוקה של לפחות 30% מ-FFO לפי גישת הנהלה בניטרול חלק FFO שמקורו באפי נכסים. רכישת השליטה באפי נכסים בדרך של הנפקת הון מניות בהיקף מצטבר של כ-3.5 מיליארד ₪ תורמת לפרופיל הפיננסי של החברה. נזילות החברה ביחס לשימושיה הינה טובה ונשענת על תזרים מזומנים תפעולי יציב מנכסי החברה, יתרות מזומנים משמעותיות שמחזיקה החברה, מסגרות אשראי פנויות וחתומות וכן לוח סילוקין נוח יחסית. הדירוג לזמן קצר לניירות ערך מסחריים (סדרות 3 ו-5) מבוסס על דירוג המנפיק Aa3.il ועל תחזית המקורות והשימושים של החברה לתקופה של 12 חודשים. כמו כן, מבוסס דירוג נע"מ 3 על הצהרת החברה כי תשמור בכל עת על מסגרות אשראי חתומות ופנויות ו/או יתרות מזומנים בסכום שלא יפחת מיתרת הנע"מ על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מידי של הנע"מ בהתראה של 14 ימי עסקים, בהתאם לתנאי הנייר.

**תרחיש הבסיס של מידרוג** מתבסס על נתונים כספיים באיחוד אפקטיבי לא מבוקרים שמפרסמת החברה. נתונים אלו כוללים את חלקה היחסי של החברה בנכסים, בהתחייבויות ובתוצאות הכספיות של חברות מאוחדות וכלולות למעט אפי נכסים המוצגת כחברה כלולה, חלף חברה מאוחדמסחת. תרחיש הבסיס של מידרוג כולל בין היתר המשך השקעה בפרויקטים בפיתוח שימומנו הן באמצעות גידול בחוב והן באמצעות המקורות השוטפים של החברה. תרחיש הבסיס מניח מימוש אופציות בהתחשב בתנאיהן ותחת תרחיש רגישות וכן חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות. תרחיש הבסיס לא מביא בחשבון קבלת דיבידנדים מאפי נכסים. במסגרת תרחיש הבסיס, מידרוג ערכה תרחיש רגישות, בין היתר באשר להכנסות מנכסים קיימים.

## שיקולים נוספים לדירוג

דירוג המנפיק בפועל Aa3.il גבוה בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A1.il וזאת לאור השיקולים הבאים: מובילות החברה בתחום המרכזים המסחריים הפתוחים בישראל והניסיון הנרחב שצברה בתחום, בשילוב עם אופיים הדפנסיבי של הנכסים, מביאים

לפדיונות גבוהים של השוכרים ולעומס שכירות נמוך. כמו כן, נכסי החברה ממשיכים להציג תפוסות מלאות וגידול מתמשך בהכנסה תפעולית נטו מנכסים זהים לאורך שנים. מעמד החברה בישראל מקבל את ביטויו גם בשיעורי שיווק גבוהים בפרויקטים בהקמה.

### שיקולים מבניים

אג"ח סדרות ח' ו-כ"ג שהנפיקה החברה ומדורגות ע"י מידרוג מובטחות בשעבוד על נכסים. מידרוג בחנה את טיב הבטוחות ואת יחס ההשבה תחת תרחישי רגישות לשווי הבטוחות לכל אחת מהסדרות המובטחות. אג"ח סדרות ח' ו-כ"ג מובטחות בשעבודים על נכסים מניבים בישראל, "ביג פאשן אשדוד" ו"ביג פאשן נצרת", בהתאמה, המאופיינים על ידי מידרוג כבטוחות באיכות "גבוהה" בשל היותן מייצרות תזרים עקבי, בעלות סחירות טובה ובסיכון מבנה משפטי בינוני לאור אחזקת הנכסים עם שותפים. מידרוג בחנה תרחישי רגישות לשחיקה של 40% בשווי הנכסים המשועבדים לטובת אג"ח סדרות ח' ו-כ"ג, ביחס לשווי ההון בספרי החברה ליום 30.09.2025 ולהערכתנו שיעור ההשבה מבטוחות אלו עולה בסבירות גבוהה על 70%. בהתאם לכך מידרוג העניקה לאג"ח סדרות ח' ו-כ"ג הטבה דירוגית בגובה נטש אחד מעבר לדירוג המנפיק והחוב הבכיר שאינו מובטח.

### אופק הדירוג

אופק הדירוג נותר יציב לאור הערכת מידרוג לשמירה על ביצועים תפעוליים בנכסים ויציבות בפרמטרים הפיננסיים של החברה בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג.

#### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור מתמשך ביחס הכיסוי של החברה
- גידול משמעותי בהיקף הנכסים שאינם משועבדים ביחס לסך המאזן

#### גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- גידול מהותי ברמת המינוף של החברה והרעה ביחסי הכיסוי
- התרחבות משמעותית לתחומים או טריטוריות בעלי סיכון עסקי גבוה יחסית

#### ביג מרכזי קניות בע"מ - נתוני איחוד אפקטיבי\* - נתונים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025	
15,728	19,657	22,905	25,684	28,268	סך מאזן
6,882	7,678	8,911	10,637	11,794	חוב פיננסי נטו
47.6%	42.3%	42.3%	44.2%	44.6%	חוב נטו / CAP נטו
414	437	430	469	530	** FFO - LTM
16.2	17.6	20.7	22.7	22.3	חוב פיננסי נטו / FFO LTM **

\* נתוני איחוד אפקטיבי מדווחים בדוחות ההנהלה המצורפים לדוחות הכספיים והם אינם מבוקרים או סקורים. \*\* FFO מחושב על ידי מידרוג בניכוי עלויות אשראי שהחברה מהווה לנכסים כשירים ומכאן שאינם נכללים בהוצאות המימון בדוחות רווח והפסד. יודגש כי לפי גישת ההנהלה תחשיב FFO אינו כולל הוצאות אלו ומכאן שנתון ה-FFO שמידרוג מציגה שונה מזה שמציגה החברה בדוחות ההנהלה.

### פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

#### תחום המרכזים המסחריים הפתוחים מפגין עמידות ואף צמיחה לאור תמהיל מסחרי דפנסיבי יחסית למסחר מוטטה האופנה

נכסי החברה נפרשים על פני הטריטוריות העיקריות הבאות: ישראל (מהווה כ-68% משווי נכסי החברה ל-30.09.2025), מדינות הבלקן ומזרח אירופה (כ-29%) וארה"ב (כ-3%), כאשר כוונת החברה לממש את כלל הפעילות בארה"ב. חשיפת החברה למדינות הבלקן סרביה (Ba2 חיובי) ומונטנגרו (Ba3 יציב) משפיעה לשלילה על יציבות סביבת הפעילות. דירוגה של סרביה מושפע לשלילה מסיכון גיאופוליטי גבוה בשל היחסים עם קוסובו וברקע מלחמת רוסיה-אוקראינה. סיכונים אלו להערכת מודי"ס עלולים לעכב את תהליך התקבלותה לגוש האירו. מאידך, דירוג סרביה מושפע לחיוב מיציבות כלכלית, משמעת תקציבית ושיפור בחוזק המוסדות המדינתיים לאור תהליך קבלה לאיחוד האירופאי. דירוג סרביה מצוי באופק חיובי לאור צפי של מודי"ס לשיפור במדדים הכלכליים כגון צמיחה

ריאלית גבוהה יחסית והמשך גידול בהשקעות הזרות. במהלך השנים האחרונות החברה המשיכה באסטרטגיית התרחבות, בעיקר בסרביה. סרביה מציגה לאורך השנים שיפור באינדיקטורים כלכליים. עפ"י מודי'ס צמיחת התוצר צפויה להסתכם בכ-2.5% בסוף שנת 2025 ובכ-4.0% בשנת 2026. נכון לדצמבר 2025, שיעור האינפלציה הצפוי לשנת 2025 עומד על כ-4.0% ונמצא במגמת ירידה מכ-4.7% בשנת 2024 וכ-12.4% בשנת 2023. המסחר בסרביה התפתח מאוחר לאור מלחמות מרובות שפקדו את המדינה ושלטון סוציאליסטי ריכוזי כאשר המדינה הייתה תחת ריבונות יוגוסלביה. עד שנת 2019, היו בבלגרד רק ארבעה מרכזי קניות בעלי סטנדרטים בינלאומיים (ביג פאשן בלגרד הינו אחד מהם). עם התקרבות המדינה לאיחוד האירופי וביצוע רפורמות במדינה, התרחב גם היקף ההשקעות הזרות במדינה. דמי השכירות במרכזי קניות בסטנדרט בינלאומי נעים בין 26-29 אירו למ"ר לחודש בממוצע, בעוד שנכסי פריים מגיעים עד 65 אירו למ"ר לחודש, בהתאם לגודל, למיקום ולתנועת המבקרים. שיעור התשואה נאמד בכ-8.25%.

בינואר 2026 עדכן בנק ישראל את התחזית המקרו-כלכלית, שלפיה התוצר צמח להערכתו ב-2.8% בשנת 2025 וצפוי לצמוח בשיעור של 5.2% בשנת 2026 ו-4.3% בשנת 2027. שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון הרביעי של שנת 2026 צפוי לעמוד על כ-1.7% (2.0% בשנת 2027), בעוד שהריבית הממוצעת ברבעון הרביעי של שנת 2026 צפויה לעמוד על 3.5%. התחזית גובשה לאחר הפסקת האש באוקטובר 2025, ומשקפת הקלה הדרגתית במגבלות ההיצע על רקע שחרור אנשי מילואים, שוק עבודה הדוק ועודפי ביקוש, לצד ירידה בהוצאות הביטחון ובפרמיית הסיכון של ישראל. עם זאת, בנק ישראל מעריך כי מגבלות ההיצע יוסרו בהדרגה בלבד, בין היתר בשל היקף מילואים גבוה, פגיעה מתמשכת בהיצע העבודה ומאזן הגירה שלילי, כאשר סטייה מתרחיש הבסיס או חידוש אי-הוודאות הגיאופוליטית עשויים להשפיע מהותית על קצב הצמיחה, האינפלציה ותוואי הריבית.

ענף הנדל"ן המניב למסחר חשוף למגמות בצריכה הפרטית שהינה בעלת מאפיינים מחזוריים וחשיפה לאירועים אקסוגניים. ככלל, תמהיל ההכנסות בנדל"ן המניב למסחר מוטה למוצרי הלבשה, אופנה ופנאי. תחומים אלו בהם פועלים השוכרים בענף מאופיינים בתחרות עזה, בחסמי כניסה נמוכים ובחשיפה לטעמים המשתנים של הצרכנים. גורמים אלו מעלים את סיכון האשראי של ענף הנדל"ן הקמעונאי. דרך האחזקה באפי נכסים, החברה חשופה למדינות במזרח ובמרכז אירופה, בעיקר רומניה, זאת לצד פעילותה של אפי נכסים בישראל. רומניה מדורגת ע"י מודי'ס Baa3 עם אופק דירוג שלילי, כאשר הדירוג נתמך בפוטנציאל צמיחה גבוה וברמות עושר יחסית גבוהות, אך נחלש בשל חולשות בממשל, שליטה בשחיתות ואפקטיביות המדיניות הפיסקלית. אף שנטל החוב ויכולת שירות החוב טובים כיום ביחס למדינות בדירוג דומה, הם צפויים להישחק בשנים הקרובות עקב גירעון פיסקלי גבוה ועלייה בעלויות הריבית. בנוסף, פרופיל האשראי של רומניה מוגבל בשל חשיפה מוגברת לסיכונים גיאופוליטיים על רקע הקרבה למלחמה באוקראינה.

### **היקף פעילות במגמת צמיחה ופיזור נכסי וגאוגרפי בולטים לחיוב, עם שיעורי תפוסות גבוהים מאוד בנכסים לאורך זמן המשפיעים לחיוב על יציבות הפעילות**

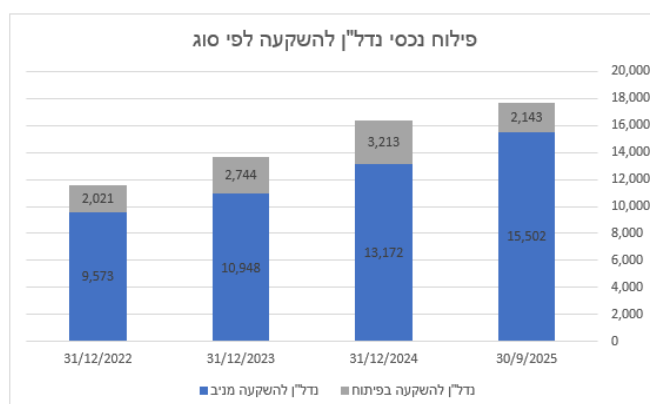
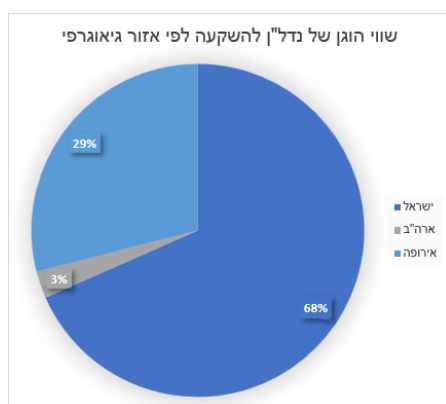
צבר הנכסים של החברה כולל 62 נכסים מניבים, מתוכם 30 מרכזים מסחריים בישראל בשטח של כ-535 א' מ"ר (לצד נכס דיור מוגן), 3 מרכזים מסחריים בארה"ב בשטח של כ-107 א' מ"ר (כאשר אחד מהם נמכר לאחר 30.09.2025), ו-28 נכסים מניבים במדינות הבלקן ומזרח אירופה בשטח של כ-597 א' מ"ר (מרביתם נכסים מסחריים לצד נכס בעל עירוב שימושים ובניין משרדים). פעילות החברה כוללת גם ייזום של נכסים בישראל ובמדינות הבלקן ובמזרח אירופה בתחום הנדל"ן המסחרי, לצד פרויקטים של עירוב שימושים למסחר, משרדים ודיור מוגן. החברה מציגה גידול עקבי בשווי הנדל"ן להשקעה, העומד נכון ל-30.09.2025 על כ-17.6 מיליארד ₪ בהשוואה לכ-15.1 מיליארד ₪ ליום 30.09.2024, בהשפעת הגידול במצבת הנכסים ושערוכם ועל אף היחלשות האירו ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.

נכסי החברה כוללים מרכזי קניות פתוחים, מרכזי קניות סגורים (קניונים) או סגורים בחלקם, המשלבים בכל מרכז קניות תמהיל מגוון של חנויות בענפים שונים ובהם, בין היתר, מזון, פארמה, חשמל, אופנה, הסעדה ובליו. ברוב מרכזי הקניות קיים שוכר עוגן אחד או יותר, לרוב מסוג סופרמרקטים, רשתות חשמל גדולות, חנויות ביגוד מוזלות או היפר-פארמים המציעים מוצרים יומיומיים.

<sup>2</sup> CBRE SEE Market Figures Retail, Q3 2025

<sup>3</sup> התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר בבנק ישראל, ינואר 2026.

**ביג מרכזי קניות (איחוד אפקטיבי): נדל"ן להשקעה 30.09.2025, במיליוני ₪:**



מקור: דוחות כספיים של החברה ליום 30.09.2025; עיבוד: מידרוג

בישראל לחברה מיצוב עסקי חזק והיא מובילת שוק בענף המרכזים המסחריים הפתוחים תחת המותג "ביג", עם פריסה ארצית של 30 נכסי מסחר מניבים. נכסי החברה ממוקמים בשולי ערים מרכזיות, בעיקר בערי פריפריה ולאורך צירי תנועה מרכזיים. הנכסים מתאפיינים בשיעורי תפוסה גבוהים ויציבים לאורך זמן, העומדים על קרוב ל-100% נכון ל-30.09.2025. בתקופה ינואר-ספטמבר 2025, פדיונות השוכרים במרכזי ביג בישראל גדלו ב-3.6% (תרומת ההרחבות ב"ש ואשדוד עמדו על 6.0%) ועומס שכירות לפדיון גדל ב-2.4% (כולל דמי ניהול) ועמד על 8.4%, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. בתקופה ינואר-ספטמבר 2024 נרשם גידול של 11.4% בפדיונות ועומס שכירות לפדיון קטן ב-8.4% (כולל דמי ניהול) ועמד על 8.7%, בהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 2023. ב-9 החודשים הראשונים לשנת 2025 רשמה החברה גידול בהכנסות מנכסים זהים בישראל בשיעור של 5.5% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, בדומה ל-9 החודשים הראשונים לשנת 2024 בהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 2023.

החברה יוזמת בישראל את פרויקט "ביג פאשן פתח תקווה" שלב א', וכן מחזיקה בצבר קרקעות לפיתוח עתידי. פרויקט "ביג פאשן פתח תקווה" (שיעור אחזקה 100%) הינו פרויקט עירוב שימושים והפרויקט הגדול ביותר של החברה, וצפוי לכלול כ-65 א' מ"ר שטחי מסחר וכ-40 א' מ"ר שטחי משרדים בשלב א'. החברה החלה בהקמת שלב א' של הפרויקט בשנת 2022 והיא צופה להשלים את הפרויקט בשנת 2029. עלות ההקמה של הפרויקט נאמדת על ידי החברה בכ-1.9 מיליארד ₪ עם יתרת עלויות הקמה של כ-1.4 מיליארד ₪. נכון למועד הדוחות הכספיים של רבעון 3 2025 דיווחה החברה כי שיעור השיווק של שטחי המסחר עומד על כ-58% מתוך כ-65 א' מ"ר, בעוד ששיעור השיווק של שטחי המשרדים גבוה יותר ועומד על כ-76% מתוך כ-40 א' מ"ר.

בסרביה, מונטנגרו ופולין מחזיקה ביג CEE בבעלות על 28 מרכזים מסחריים מניבים, בניין משרדים ופרויקט עירוב שימושים הכולל מלון, משרדים, דירות מגורים להשכרה ושטחי מסחר, בשטח כולל של כ-597 א' מ"ר. במהלך השנה החולפת הורחב הפורטפוליו עם צירופם של 13 מרכזי קניות נוספים שרכשה או הקימה החברה, מהם 10 בפולין ו-3 בסרביה. נכסי החברה במדינות הבלקן ומזרח אירופה הם ברובם מרכזי קניות פתוחים במיקומים מרכזיים ואסטרטגיים, ביניהם נכסי Retail Parks מהגדולים במדינה. להערכת החברה, היא מהווה שחקנית מובילה בתחום המרכזים המסחריים בסרביה, בה היא פועלת משנת 2008. שיעור התפוסה הממוצע בנכסי ביג באירופה עמד על כ-98% נכון ל-30.09.2025.

בתקופה ינואר-ספטמבר 2025 פדיונות השוכרים במרכזי ביג באירופה גדלו ב-6.3% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד ועומס שכירות לפדיון גדל ב-0.7% (כולל דמי ניהול) ועמד על 9.4%. בתקופה ינואר-ספטמבר 2024 נרשם גידול של 8.7% בפדיונות ועומס שכירות לפדיון קטן ב-5.0% (כולל דמי ניהול) ועמד על 9.5%, בהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 2023. ב-9 החודשים הראשונים לשנת 2025 רשמה החברה גידול בהכנסות מנכסים זהים באירופה בשיעור של 6.8% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, לעומת גידול של 5.5% ב-9 החודשים הראשונים לשנת 2024 בהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 2023. מאז שהודיעה על החלטתה

האסטרטגית למימוש כלל פעילותה בארה"ב והפניית המקורות להתרחבות בישראל ובמדינות הבלקן ומזרח אירופה, החברה מימשה 26 מתוך 28 נכסים שהחזיקה בארה"ב.

אפי נכסים (שיעור אחזקה של 79.9%) פועלת בעיקר בתחום הנדל"ן המניב למסחר ולמשרדים עם סך מאזן בהיקף משמעותי של כ-23 מיליארד \$ נכון ל-30.09.2025. פעילותה נפרשת על פני 5 מדינות עיקריות: ישראל (26% במונחי שווי נכסים), רומניה (33%), סרביה (14%), צ'כיה (12%) ופולין (14%). הפיזור הנכסי והגיאוגרפי של נכסי אפי נכסים, לצד פיזור השוכרים, תורמים לפרופיל העסקי ולפיזור הסיכון. הגדלת רכיב הפעילות בתחום הדיור להשכרה, בעיקר בפולין ובצ'כיה, צפויה לתמוך בהרחבת הפיזור. עם חשיפה מהותית לרומניה ולסרביה, טריטוריות הפעילות של אפי נכסים מכבידות על הערכת סיכון סביבת הפעילות שלה בשל סיכון הריבון המאפיין מדינות אלו, כאשר מנגד מאפייני השוק במדינות אלו ממתנים זאת במידה מסוימת, בשל יחס שטח מסחר נפש נמוך משמעותית ממדינות אחרות באירופה ובאיכות נכסים גבוהה. שיעור המינוף של אפי נכסים עלה במהלך השנים 2020-2024, ותחת תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס חוב נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע סביב 60% בשנים 2025-2026. יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 26-33 שנים בשנים 2025-2026, בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, והולם לרמת הדירוג של אפי נכסים. העלייה בשיעור המינוף של אפי נכסים נובעת מאסטרטגיית הצמיחה של אפי נכסים, הכוללת ייזום פרויקטים חדשים ורכישת פרויקטים מניבים.

#### **החוב הפיננסי צפוי להיות יציב נוכח צמצום פעילות הייזום וההשקעות; רמת המינוף תיוותר הולמת לרמת הדירוג**

NOI איחוד אפקטיבי בשנת 2025 צפוי להסתכם בכ-1,000 מ' \$, בהשוואה לכ-830 מ' \$ בשנת 2024. הגידול נובע משיפור ב-NOI מנכסים זהים ומהנבנה של נכסים חדשים. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, NOI צפוי לנוע בטווח של 1,070-1,020 מ' \$ בשנת 2026. היקף ה-NOI צפוי לגדול, בין היתר, כתוצאה מהנבנה מלאה של פרויקטים שהושלמו והחלו לפעול בשנת 2025, ובהם כרמי גת, גדרה, אור עקיבא וגלילות, וכן כתוצאה מתרומת הנכסים שנרכשו בפולין ובסרביה במהלך השנה האחרונה. בד בבד, ובהתאם להיקף ההשקעות שמבצעת החברה, צפוי גידול בהוצאות המימון. לאור אלו, FFO איחוד אפקטיבי בשנת 2025 צפוי לנוע בטווח 580-590 מ' \$ ובשנת 2026 צפוי לנוע בטווח 600-610 מ' \$.

החוב הפיננסי נטו איחוד אפקטיבי הסתכם בכ-11.8 מיליארד \$ ליום 30.09.2025, זאת בהשוואה לכ-9.9 מיליארד \$ ליום 30.09.2024. הגידול בחוב נבע מפעילות ייזום והשקעות שהחברה ביצעה, בעיקר בישראל ובמדינות הבלקן ומזרח אירופה, וכן מהפרשי הצמדה, ומנגד היחלשות האירו. ביולי 2025 דיווחה החברה על חתימת הסכם מותנה למכירת מניות אפי נכסים לגוף מוסדי, ובנובמבר 2025 הושלמה העסקה, אשר הפחיתה את שיעור החזקתה באפי נכסים מכ-89% לפחות מ-80%. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, הכולל בין היתר, המשך השקעות בפרויקטים בהקמה ופיתוח ובראשם ביג פאשן פתח תקווה, לצד גידול בהון העצמי בניכוי חלוקת דיבידנד לבעלי המניות ובתוספת מימוש אופציות ועסקת מכירת מניות אפי נכסים, יחס המינוף חוב נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 45%-43% בהשוואה לכ-44.6% ליום 30.09.2025. יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO LTM עמד על כ-22.3 שנים. יציבות החוב לצד הנבנה מלאה של נכסים שהחלו לפעול בשנת 2025 צפויים לשפר במתינות את יחס הכיסוי לכ-20 שנים, אשר עודנו איטי לרמת הדירוג.

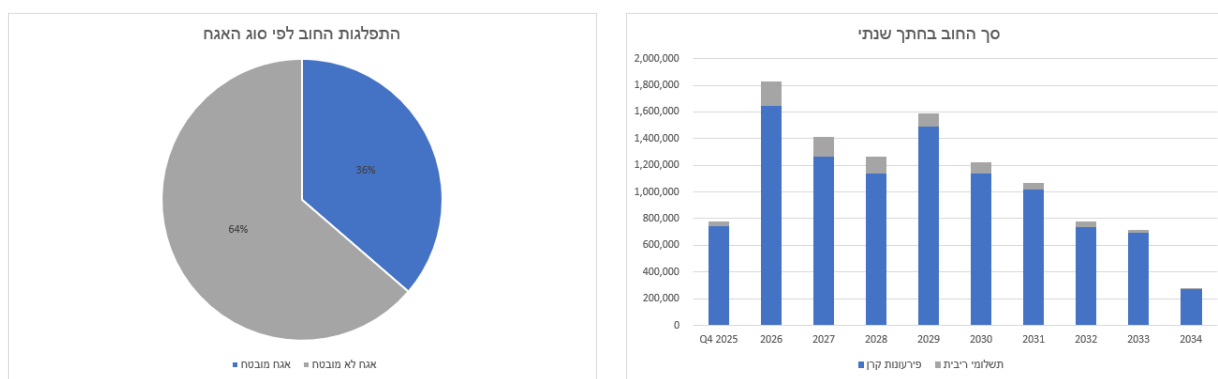
#### **גמישות הפיננסית ונזילות החברה סבירות למול עומס הפרעונות של החברה בשנים הקרובות**

לפי נתוני החברה ליום 30.09.2025, לחברה נכסים לא משועבדים בסך הנאמד בכ-5.7 מיליארד \$, מתוכם כ-5.4 מיליארד \$ נכסים מניבים, זאת בנוסף ל-24.8 מיליון מניות אפי נכסים לא משועבדות בשווי של כ-5.2 מיליארד \$<sup>4</sup>. שיעור הנכסים הלא משועבדים לסך מאזן באיחוד אפקטיבי נאמד בטווח של 38%-40%, ובולט לשלילה לרמת הדירוג. גמישותה הפיננסית של החברה נשענת, בין היתר, גם על יחס חוב מובטח לנדל"ן להשקעה, הנאמד בטווח של 37%-39%, והולם לרמת הדירוג. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, יתרות הנזילות צפויות להישחק לאור המשך השקעות שהחברה תבצע בין היתר באמצעות מקורותיה העצמיים, אולם הנזילות תוסיף להיות סבירה. נכון למועד הדוח, לחברה ניירות ערך מסחריים סדרה 3 בהיקף 155 מ' \$ ע.ג. וסדרה 5 בהיקף 250 מ' \$ ע.ג.; נע"מ 5 עומד לפירעון ביוני 2026. תנאי נע"מ 3 מקנים למשקיעים זכות לדרוש מהחברה פירעון מיידי של הנע"מ בכפוף להתראה של 14 ימי עסקים מראש; בשל כך, החברה הצהירה בפני מידרוג כי תשמור לאורך כל תקופת הנע"מ (סדרה 3) על מסגרות אשראי פנויות וחתומות ו/או יתרות נזילות בהיקף שלא יפחת מיתרת הנע"מ, כפי שתהיה מעת לעת.

<sup>4</sup> לפי מחיר מניה ליום 30.09.2025.

הדירוג לזמן קצר מבוסס על הדירוג לזמן ארוך של החברה, Aa3.il באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות לתקופה של 4 רבעונים. ניתוח הנזילות כולל, בין היתר, תחזית מזומנים מפעילות שוטפת, השקעות הוניות ופירעונות צפויים לצד גיוס חוב בנקאי ואג"ח. להערכת מידרוג, היקף המקורות והשימושים של החברה (ללא ביג אירופה) לתקופה של 4 רבעונים החל ב-30.09.2025, גוזר יחס מקורות מול שימושים שאינו נופל מ-1.0, מבלי להביא בחשבון גיוס אג"ח או מיחזור נע"מ. בתרחיש הבסיס לבחינת הנזילות, מידרוג הביאה בחשבון יתרות מזומנים של החברה ללא ביג אירופה בסך כ-880 מ' ש, מסגרות אשראי חתומות ופנויות שיתרתן כ-600 מ' ש ל-30.09.2025, השקעות בפיתוח נכסים בייזום באמצעות ניצול מסגרת ליווי פרויקטים, השקעות הון עצמי של החברה בביג אירופה, מימון מחדש של הלוואות ואג"ח מובטחות בנכסים, פרעון נע"מ סדרות 3 ו-5, פרעון אג"ח לפי לוח סילוקין, תזרים ממכירת נכסים בגין חוזים שנחתמו וחלוקת דיבידנדים לבעלי המניות.

ביג מרכזי קניות בע"מ (ללא אפי נכסים): לוח סילוקין של אגרות חוב (סולו) ליום 30.09.2025, במיליוני ש:



### מטריצת הדירוג

תחזית מידרוג		ליום 30.09.2025		תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aaa.il	28-29	Aaa.il	28.3	סך מאזן (מיליארד ש)	פרופיל עסקי
Aa.il	---	Aa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל עסקי
Aa.il	43%-45%	Aa.il	44.6%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	פרופיל פיננסי
Aa.il	580-610	Aa.il	530	היקף FFO LTM (מיליון ש)	פרופיל פיננסי
A.il	19-21	A.il	23.6	חוב פיננסי נטו / FFO	פרופיל פיננסי
A.il	38%-40%	A.il	37%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	פרופיל פיננסי
A.il	37%-39%	A.il	38%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	פרופיל פיננסי
A.il	---	A.il	---	מדיניות פיננסית	פרופיל פיננסי
<b>A1.il</b>					<b>דירוג נגזר</b>
<b>Aa3.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.

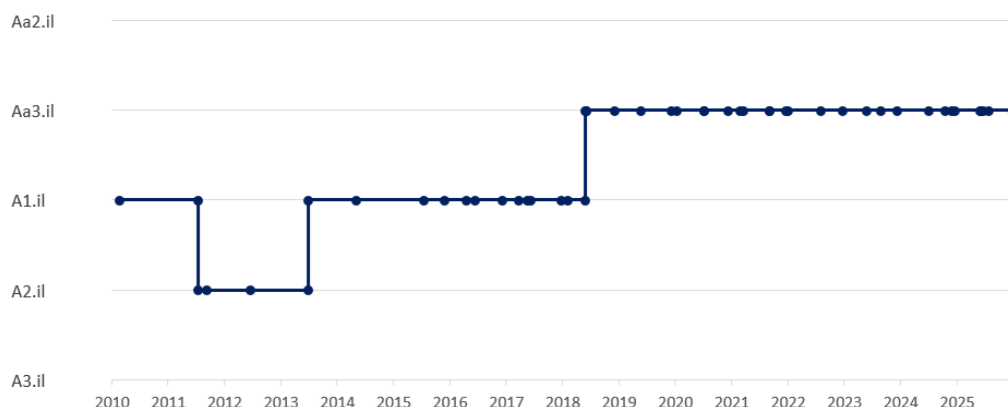
### אודות החברה

חברת ביג מרכזי קניות 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.

חברת ביג מרכזי קניות והתאגדה בישראל בדצמבר 2004 כחברה פרטית אשר איגדה החזקה במספר נכסים. החברה מתמחה בתפעול, אחזקה והשכרה של מרכזי קניות פתוחים וכן בייזום פרויקטים על ידי רכישה או הקמה. בשנת 2006 ביצעה החברה הנפקת מניות והפכה לחברה ציבורית. לחברה פעילות גם בארה"ב (בנובמבר 2020 דיווחה החברה על קבלת החלטה אסטרטגית למימוש הפעילות בארה"ב) ובמדינות הבלקן ובמזרח אירופה. החל מינואר 2021, החברה הינה בעלת השליטה באפי נכסים (79.9%). בעלי השליטה בחברה הינם מר יהודה נפתלי ומר רוני נפתלי המחזיקים בסה"כ בכ-34.4% ממניות החברה.



## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[ביג מרכזי קניות 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](#)

[קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי במסגרת דירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022](#)

[דירוג לזמן קצר - דוח מתודולוגי, נובמבר 2025](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

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

## מידע כללי

11.01.2026	תאריך דוח הדירוג:
06.08.2025	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
16.02.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
ביג מרכזי קניות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
ביג מרכזי קניות 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.

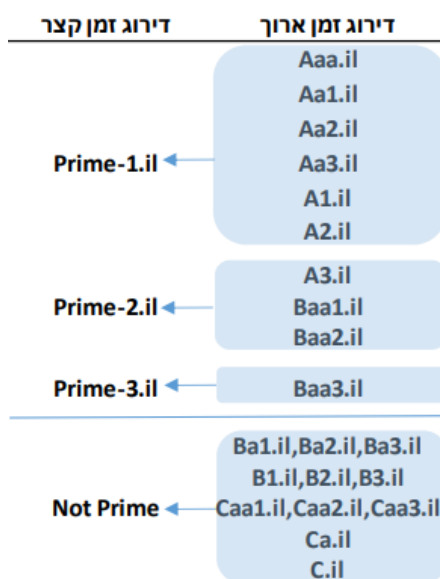
הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

**סולם דירוג מקומי לזמן קצר**

P-1.il	מנפיקים המדרגים 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 המדרגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדרגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדרגים 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 קיימים<sup>5</sup>



<sup>5</sup> 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").

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 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 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](http://www.midroog.co.il).