



# אפריקה ישראל נכסים בע"מ

פעולת דירוג | ספטמבר 2015

1

## אנשי קשר

גבריאל דרנוב- אנליסט  
[gabrieled@midroog.co.il](mailto:gabrieled@midroog.co.il)

אנה אייזנברג בן לולו - אנליסטית  
[Annaa@midroog.co.il](mailto:Annaa@midroog.co.il)

אילון גרפונקל, עו"ד- רו"ח - ראש צוות  
[eylong@midroog.co.il](mailto:eylong@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, עו"ד- חשבונאי - סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)  
[rang@midroog.co.il](mailto:rang@midroog.co.il)



## אפריקה ישראל נכסים בע"מ

אופק הדירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות (Issue) דירוג מפיק
-------------------	-------	--------------------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3.il באופק יציב עבור סדרות אג"ח, ה' ו-ז' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת אפריקה ישראל נכסים בע"מ (להלן: "אפריקה נכסים" או "החברה"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זה להנפקת סדרה חדשה ו/או הרחבת סדרה קיימות, בסכום של עד 113 מיליון ש"ח ע.ג.. תמורת הגיוס תשמש בעיקר לרכישת קרקע וכן לפעילות השוטפת.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 10/09/2015 אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורי	שיעור ריבית שנתית	תנאי הצמדה	יתרה בספרים 30.06.2015 במיליני ש"ח	יתרת פידעון האג"ח
ה'*, **	1122233	ינו-11	5.90%	מדד	448	2015-2019
ו' **	1129550	אוג-13	4.80%	מדד	149	2017-2021
ז'	1132232	מאי-14	3.70%	מדד	402	2021-2023
סה"כ:					998	

\* לאחר תאריך המאזן החברה פרעה כ-84 מיליון ש"ח מתוך אג"ח ה' \*\* כנגד אג"ח ה' ו-ז' משועבדות מניות חברת AFI Europe N.V., להלן: "אפי אירופה" המוחזקת 100% ע"י החברה

**הדירוג נתמך**, בין היתר, מהצמיחה בהיקף ה-NOI של החברה, במיצוב הנכסים ובבשלות המקורות לשירות החוב; מיחסי האיתנות הטובים ביחס לרמת הדירוג, גם בהתחשב בתרחישי רגישות הכוללים, בין היתר, הפחתה של חלק מהשווי של הקרקעות לבנייה בטווח הארוך במזרח אירופה; מיציבות, ואף שיפור, בחלק מהאינדיקטורים של תיק הנכסים המניבים, הכוללים שיפור בתפוסות וחידושי חוזים; מיתרות הנזילות בחברה ומגוון המקורות לשירות החוב הכוללים גם את התזרים הפרמננטי, החזרי הון עצמי (ממגזר המגורים), מימון נכסים מחדש ומימון נכסים, התורמים ליכולת שירות החוב בחברה. כך למשל, החברה מצויה בשלבים למימוש חלק ממתחום משרדים בנס ציונה למכון ויצמן ואת חלקה בבית פסגות ת"א באופן הצפוי להפיק תזרים בהיקף של כ-200 מיליון ש"ח; מהצפי לשיפור ביחסי הכיסוי. יצוין כי להערכת מידרוג, חישוב יחסי הכיסוי, כפי שעולים מהדוחות הכספיים, אינו תואם במלואו את מודל פעילות החברה, הכולל מימוש רווח יזמי ממכירת נכסים מניבים מפעם לפעם. מכיוון שנכסים אלו מוצגים כנכסי נדל"ן להשקעה, הרווחים מעסקאות אלו אינם באים לידי ביטוי במסגרת ה-FFO וה-EBITDA; הדירוג מושפע לשלילה מהמודל העסקי היזמי של החברה והחשיפה לפעילות זו. מגזר הייזום ומימוש הנכסים מעלה את רמת התנודתיות בתוצאות ומשפיע לשלילה על פרופיל הסיכון. עם זאת, החברה מציגה Track Record חיובי במגזר זה, לרבות רכישה, תכנון, שיווק, אכלוס ומימוש של נכסים בישראל ובמזרח אירופה; מחשיפת החברה לשווקים מתפתחים ובעיקר לרומניה (מדורגת Baa3 יציב במודייט), המרכזת חלק ניכר מה-NAV שלה. בנוסף, לחברה חשיפה מסויימת לסרביה, בולגריה, אשר טרם התאוששו באופן מלא מהמשבר הפיננסי. מנגד, מידרוג מציינת לחיוב את פעילות החברה בישראל, צ'כיה ובגרמניה, באופן התורם להפחתת התלות והחשיפה לשווקים מתפתחים; מהתלות בנכס מניב עיקרי - קניון Cotroceni, אם כי בשנים האחרונות ישנה מגמה של



הפחתת תלות זו; מחשיפת בעלת השליטה "אפריקה ישראל להשקעות בע"מ" (מחזיקה בכ-56% ממניות החברה) להתדרדרות בכלכלת רוסיה (נבהיר כי לחברה אין פעילות במדינה) אשר משפיעה לשלילה על פעילות בעלת השליטה ועלולה להגדיל את תלותה בחברה. בהקשר זה נציין כי הדירוג יושפע לשלילה ככל ויהיו חריגות מהותיות לעומת תוכניות החברה לחלוקת דיבידנדים כפי שהנ"ל הוצגו למידרוג. נציין כי, לדברי החברה ולתאריך הדו"ח, טרם נתקבלה החלטה בדירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד נוסף לבעלי המניות של החברה או על היקפו.

יש לציין כי הגיוס נעשה על רקע זכיית החברה ביחד עם שותפה (50%) במכרז לרכישת קרקע משמעותית במתחם שרונה ת"א הכוללת שטחים המיועדים לשיווק בהיקף כולל של כ- 114 אלפי מ"ר (המיועדים בעיקר למשרדים וכן למסחר). עלות רכישת הקרקע (לפני הוצאות פיתוח) עומדת על כ-536 מיליון ₪ (חלק החברה כ-268 מיליון ₪) אשר תמומן, בין היתר, מתמורת הגיוס, מהלוואה כנגד שעבוד חלקה בקרקע וכן מהמקורות העצמיים של החברה. בנוסף, כחלק מהנחות הדירוג, נלקחה בחשבון בטווח הבינוני-ארוך, השקעה אשר תמומן בחוב נוסף לצורך בניית המגדל. מחד, האמור מגדיל את נכחות החברה בתחום הנכסים המניבים בישראל, כאשר הנכס ממוקם באזור ביקוש מרכזי וזאת לעומת השקעות משמעותיות בנכסים מניבים ובייזום במזרח אירופה. מאידך, מדובר בהיקף ייזום משמעותי יחסית המייצג עלייה ברמות המינוף עם כי במסגרת שיקולי הדירוג מודל הפעילות הייזומי וכוונת החברה לרכוש קרקעות חדשות לרבות בישראל נלקח בחשבון. יציין, כי החברה מצויה בתהליך של מספר מימושים אשר מקזזות חלקית את ההשפעה על הגידול בחוב בגין העסקה.

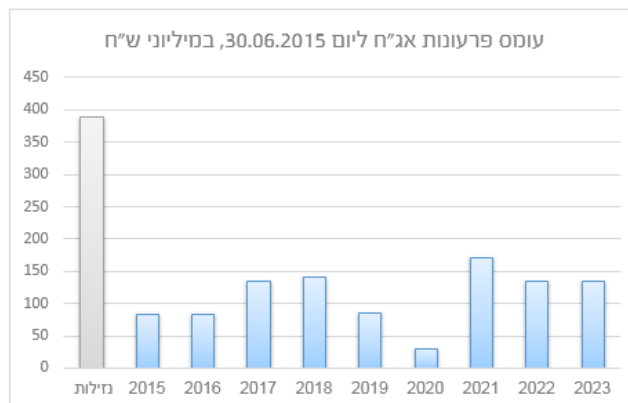
**להרחבה של שיקולי הדירוג ראו את דוח פעולת הדירוג מחדש פברואר 2015<sup>1</sup>**

<sup>1</sup> הדוח מפורסם באתר מידרוג בע"מ [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ש"ח דוח מאוחד**

31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	30.06.2014	31.12.2014	30.06.2015	נתונים פיננסיים אלפי ש"ח
300,484	316,278	350,105	188,086	379,348	177,438	NOI מהשכרת והפעלת נכסים
12,430	2,117	13,928	5,533	8,971	1,577	רווח גולמי מעסקאות בניה ומקרקעין
312,914	318,395	364,033	193,619	388,319	179,015	רווח גולמי
253,194	263,768	308,802	167,697	332,810	156,956	EBITDA בנטרול שערכים
10,964	-11,368	156,927	-29,194	130,456	21,781	שערוך נדל"ן, הפחתות מלאני הכנסות והוצאות אחרות
-2,684	-35,873	154,186	131,348	281,963	61,125	רווח (הפסד) לתקופה
3,728,975	4,186,046	4,458,767	3,976,171	4,166,155	3,991,767	חוב פיננסי
11,262	123,555	50,979	-	-	-	מזומנים מוגבלים (לצורך פירעון הלוואות) **
359,547	78,918	170,612	308,323	379,185	388,751	נזילות בנטרול מזומנים מוגבלים **
3,358,166	3,983,573	4,237,176	3,667,848	3,786,970	3,603,016	חוב פיננסי, נטו
6,645,541	7,125,271	7,512,633	7,109,111	7,431,544	6,980,268	CAP
6,274,732	6,922,798	7,291,042	6,800,788	7,052,359	6,591,517	CAP נטו
2,681,853	2,625,231	2,691,223	2,765,605	2,856,875	2,631,118	הון עצמי וזכויות סיעות
7,133,104	7,615,152	7,918,656	7,791,961	7,810,342	7,388,346	סך מאזן בניכוי מקדמות מלקוחות
56%	59%	59%	56%	56%	57%	חוב פיננסי ל-CAP
54%	58%	58%	54%	54%	55%	חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו
38%	34%	34%	35%	37%	36%	הון עצמי וזכויות סיעות למאזן בניכוי מקדמות
75,838	73,653	103,537	48,853	102,587	51,719	FFO* מותאם
49	57	43	41	42	39	חוב פיננסי/FFO בגילום שנתי *
44	54	41	38	38	35	חוב פיננסי נטו/FFO בגילום שנתי *
13.3	15.1	13.7	10.9	11.4	11.5	חוב פיננסי, נטו/EBITDA בגילום שנתי

\* FFO חושב לפי רווח תפעולי מפעילות שוטפת, בניכוי הוצאות מימון תזרימיות נטו, תשלום מס שוטף ובתוספת דיבידנד שהתקבל מחברות מוחזקות \*\* מיתרת הנזילות נטרולו המזומנים אשר הופקדו לפירעון הלוואות בנקאיות.



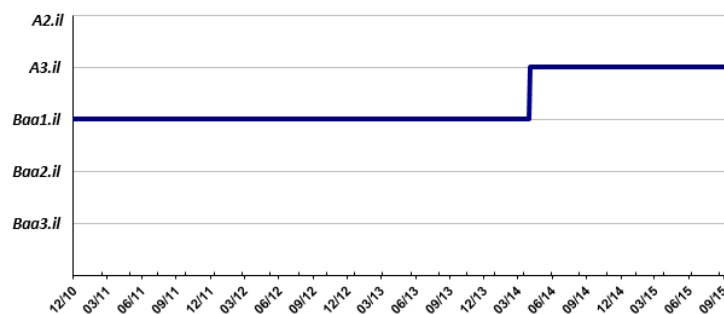
**גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג ואופק הדירוג**

- המשך גידול במצבת הנכסים המניבים ותוך כדי גידול בפיזור
- המשך גידול בתזרים הפרמננטי ויחסי הכיסוי, ככל שיתמכו באופן משמעותי בפעילות והוצאות החברה
- קיטון במלאי הקרקעות ביחס להיקף הפעילות, תוך שמירה על יחסי האיתנות הנוכחיים
- המשך שיפור בנזילות החברה ובגמישותה הפיננסית

**גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג ואופק הדירוג**

- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי, שיש בה כדי לפגוע באיתנות הפיננסית ובנזילות
- הרעה משמעותית באיתנות הפיננסית וביחסי הכיסוי
- הרעה משמעותית בכלכלות אליהן חשופה החברה, באופן שיש בו כדי לפגוע באיתנות ו/או בתזרים
- שינויים מהותיים בניהול ואסטרטגיית החברה וחברת האם, שיש בהם כדי לפגוע בפרופיל הסיכון

**היסטוריית דירוג**





## פרופיל החברה

---

החברה הינה חברה בת של חברת אפריקה ישראל להשקעות בע"מ אשר מחזיקה בכ- 56% ממניות החברה. החברה עוסקת בייזום, פיתוח ותפעול של מבני משרדים, תעשייה ומסחר בישראל ובמזרח אירופה (באמצעות חברת AFI Europe N.V). בנוסף, החברה פועלת בתחום ייזום והקמת פרויקטים למגורים במזרח אירופה.

## מחקרים מתודולוגיים

---

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

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

דוחות קודמים: 09 בפברואר, 2015 ו-18 במרץ, 2015

תאריך דוח: 10 בספטמבר, 2015

## רשימת מונחים פיננסיים עיקריים:

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות* Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת* Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי* Free Cash Flow (FCF)
* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.	

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aaa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	A.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.	Baa.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.	Ba.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.	B.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.	Caa.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.	Ca.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.	C.il

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.

בנוסף, האינדיקטור (hyb) יתווסף לכל הדירוגים של מכשירים היברידיים המונפקים על ידי בנקים ומבטחים. בהתאם לתנאיהם מכשירים היברידיים מאפשרים שמיטה של תשלומי דיבידנד, ריבית או קרן, אשר עשויים לגרום לחוב להפוך לפגום<sup>2</sup>, בקרות שמיטה כזו. מכשירים היברידיים עשויים להיות כפופים למחיקות של קרן בהתאם לתנאיהם. הדירוג לזמן ארוך יחד עם האינדיקטור (hyb) משקף את סיכון האשראי היחסי של ההתחייבות.

<sup>2</sup> להגדרת חוב פגום הנכס מוזמנים בחוברת סולמות דירוג והגדרות דירוג באתר מידרוג.



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

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימושו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער 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. כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין, 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בנינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודייס Moody's (להלן: "מודייס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה נכון למועד עריכתו, והוא 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.