



אפריקה ישראל נכסים בע"מ

פעולת דירוג | פברואר 2015

1

מחברים:

גבריאל דרנוב - אנליסט
gabrieled@midroog.co.il

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות
eylong@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

אפריקה ישראל נכסים בע"מ

אופק הדירוג: יציב	A3	דירוג סדרות (Issue)
-------------------	----	---------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3 באופק יציב עבור סדרות אג"ח ג', 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 סדרות קיימות, בסכום של עד 200 מיליון ש"ח ע.ג. תמורת הגיוס תשמש בעיקר למחזור חוב ולפעילות השוטפת לרבות רכישת נכסים וקרקעות נוספות.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 09/02/2015 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 30.09.2014 במיליוני ₪	יתרת פירעון האג"ח
ג'	1106699	מאי-07	4.15%	מדד	74	2015
ה'	1122233	ינו-11	5.90%	מדד	449	2015-2019
ו'	1129550	אוג-13	4.80%	מדד	149	2017-2021
ז'	1132232	מאי-14	3.70%	מדד	200	2021-2023
סה"כ: 873						

* 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. בהקשר זה, היקף ה-NOI של החברה צמח בשנה האחרונה בשיעור של יותר מ-10%, בין היתר בשל גילום שנתי מלא של ההכנסה מקניין פלוישט. בסוף שנת 2014 החברה השלימה עסקה למימוש קניין מניב בצ'כיה, אך לא צפויה ירידה בהיקף ההכנסות ממצבת הנכסים המניבה (ככל שלא ימומשו נכסים נוספים), לאור סיום שלב הייזום של בניין משרדים מניב נוסף ברומניה והמשך הפעילות להשבחת נכסים קיימים, לרבות הגדלת שכ"ד; 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 וחיידושי חוזים; מיתרות הנזילות בחברה ומגוון המקורות לשירות החוב הכוללים גם את התזרים הפרמננטי, החזרי הון עצמי (ממגזר המגורים), מימון נכסים מחדש ומימושי נכסים, התורמים ליכולת שירות החוב בחברה; 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



במודי'ס), המרכזת כ-44% מה-NAV שלה. בנוסף, לחברה חשיפה מסוימת 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.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

מצבת נכסים מניבה משמעותית מחזקת את נראות התזרים הפרמננטי ואת יכולת שירות החוב

לחברה מצבת נכסים מניבים בשווי משמעותי של מעל ל-5.8 מיליארד ₪ (כולל החלק היחסי של חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני), הפרוסים על פני 7 מדינות (בעיקר ברומניה, ישראל, סרביה, גרמניה וצ'כיה). היקף ה-NOI שהפיקו הנכסים בשלושת הרבעונים הראשונים עומד על כ-283 מיליון ₪ ובהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 2013 נראה שיעור גידול של מעל ל-10%. ביחס לשנים האחרונות, ולמרות מימושי הנכסים המניבים שבוצעו בתקופות אלו, החברה מציגה שיעור צמיחה שנתי ממוצע של כ-5%. ישנו גם שיפור בשיעור התפוסה המשוקלל בחברה, שכיום עומד על כ-93% (בנטרול נכס בבולגריה - אשר במהלך שנת 2014 הוסדרה ההלוואה בגינו), בהשוואה לכ-88% בסוף שנת 2013. נציין כי בחודש נובמבר 2014 החברה השלימה עסקה למכירת נכס בצ'כיה וכיום נמצאת בשלבים אחרונים למימוש 40% מקריית וויצמן, תוך יצירת תזרים נטו של 160 מיליון ₪). למרות הפגיעה האפשרית בהיקף ההכנסות העתידיות מהמימושים, לא צפויה ירידה בהיקף ה-NOI לשנת 2015, ככל שלא ימומשו נכסים נוספים, היות והחברה החברה השלימה לאחרונה את שלבי הייזום של נכס משרדים נוסף ברומניה (אשר נמצא כבר בתפוסה של 87%) ופעלה לאכלוס שטחים בנכסים נוספים (שההכנסה בגינם טרם באה לידי ביטוי בדוחות הכספיים). בנוסף, החברה נמצאת בשלבי ייזום שונים של מספר נכסים מניבים בישראל, רומניה, צ'כיה וסרביה, הנמצאים בשלבי ייזום שונים ועם השלמתם צפוי גידול משמעותי נוסף בתזרים הפרמננטי בטווח הבינוני-ארוך. בהקשר זה נציין כי חלק גדול מייזום זה מבוסס על ניצול זכויות בניה במתחמים בהם לחברה פעילות מניבה, באופן הממתן את הסיכון הספקולטיבי הגלום בפעילות זו. יתרה מכך, בחלק מהנכסים בייזום ישנן השכרות מראש על חלק מהשטחים.

החברה מציגה גם שיפור ניכר בביצועי הנכס המרכזי שלה, "Cotroceni". מדובר על קניון בבוקרשט, בשטח כולל של כ-80 אלף מ"ר. הנכס מציג צמיחה של כ-15% ב-NOI, שעלה מכ-121 מיליון ₪ בשנת 2011 לכ-139 מיליון ₪ בשנת 2014 (בגילום שנתי של תשעת החודשים הראשונים). היקף ההכנסות השנתיות מהנכס בשנים הבאות צפוי להמשיך לצמוח בכ-6-7 מיליון ₪. זאת, לאור תוכניות החברה לפעול להגדלת שטחי ההשכרה בקניון. בנוסף, הנכס ממשיך להציג עומס שוכרים נמוך (שכ"ד/פדיון החנויות), עלייה בכמות המבקרים ובמיצובו ביחס לשוק ובהתאם לכך גם עלייה בשווי.

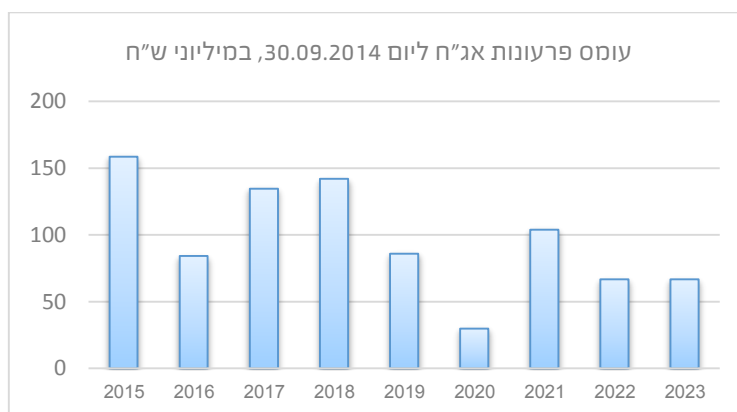
לאור האמור, מידרוג רואה במצבת הנכסים של החברה גורם המשפיע לחיוב על הפרופיל העסקי באופן התורם לנראות התזרים הפרמננטי ויכולת שירות החוב בחברה.

צבר קרקעות ונכסים בבנייה צפויים לתרום להמשך הגידול במקורות התזרים ומקטינים את הצורך ברכישת קרקעות

לחברה קרקעות וזכויות בנייה לא מנוצלות רבות בישראל ובמזרח אירופה אשר בכוונתה לפתח נכסים מניבים ונדל"ן למגורים באופן הדרגתי בעתיד. צבר קרקעות זה מייצר במידה מסוימת את הצורך ברכישת קרקעות בהיקפים משמעותיים, אשר יש בהם כדי לפגוע בפרופיל העסקי והפיננסי. זאת, בהנחה שהחברה תמשיך לפתח את הקרקעות הנ"ל, תוך נקיטת צעדים למיתון הסיכון היזמי, כגון השכרת שטחים מראש, הבטחת מימון לליווי הבנייה ובנייה מדורגת של הנכסים. נציין כי לחברה Track Record ניהולי חיובי, המאופיין בייזום, תפעול, ומימוש מספר רב של פרויקטים. מידרוג רואה בחיוב את קיומו של צוות מקצועי, בעל ניסיון רב שנים בתחום, באופן המעניק לחברה התמחות ספציפית באזורי הפעילות העיקריים, ובכך ממתן, במידה מסוימת, חלק מהסיכונים הכרוכים בייזום פרויקטים באותם אזורים. מנגד, גם כיום יש בבעלות החברה מספר קרקעות במזרח אירופה, שהנראות להפקת תזרים משמעותי מהן לשירות החוב הינה נמוכה. למרות הצבר, החברה לעיתים נוהגת לרכוש גם קרקעות חדשות, כגון פרויקט ייזום הדירות להשכרה בהרצליה והקרקע לייזום פרויקט מגורים בבלגראד, סרביה (אשר נמצא כבר בבנייה). בנוסף, החברה בוחנת רכישה של קרקעות נוספות אשר הינן זמינות לבנייה בטווח הקצר.

לחברה מקורות מגוונים התורמים ליכולת שירות החוב בעתיד הנראה לעין; שיעור מינוף נמוך על מספר נכסים מניבים מתמך את ההשפעה של היעדר נכסים מניבים חופשיים משעבוד

נכון ליום 30.09.2014, יתרת הנזילות (בנטרול מזומנים מוגבלים) של החברה עומדת על כ-128 מיליון ₪. בהתחשב בעסקאות שהושלמו לאחר תאריך המאזן, יתרת הנזילות כיום הינה גבוהה באופן ניכר - כך לדוגמה, החברה השלימה מימוש של נכס בצ'כיה תוך יצירת תזרים מזומנים לפני מס של כ-22.2 מיליון אירו וגיוס חוב מגוף מוסדי (דרך חברת אפי אירופה) בהיקף של כ-40 מיליון אירו. פירעונות האג"ח לשנת 2015 עומדים על כ-158 מיליון ₪ ולשנת 2016 על כ-84 מיליון ₪. מקורות החברה לשירות החוב כוללים את יתרת הנזילות, התזרים הפרמננטי, החזר ההון העצמי שהושקע, ורווח בגין מגזר המגורים ומימושי נכסים נוספים (ככול שתשולם העסקה עם מכון ויצמן ביחס לפארק המדע בנס ציונה התזרים שינבע לחברה לאחר מס יעמוד על כ-160 מיליון ש"ח) או מימון מחדש. לחברה אין נכסים מניבים לא משועבדים, ומרבית הנכסים הלא משועבדים של החברה כוללים קרקעות, מלאי יח"ד למגורים ומניות חברת אפי אירופה, אשר לא שועבדו לטובת האג"ח. לפיכך, הגמישות הפיננסית אינה גבוהה. מנגד, מצבת הנכסים המניבים צמחה תוך שיפור מיצוב ותפוסות התיק, באופן המשפר את יכולת החברה לממש נכסים או לבצע מימון מחדש לנכסים המשועבדים ב-LTV נמוך יחסית.



נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ש"ח דוח מאוחד

31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	30.9.2013	31.12.2013	30.09.2014	נתונים פיננסיים אלפי ש"ח
281,616	300,484	316,278	256,979	350,105	283,058	NOI מהשכרת והפעלת נכסים
32,239	12,430	2,117	12,697	13,928	7,408	רווח גולמי מעסקאות בניה ומקרקעין
313,855	312,914	318,395	269,676	364,033	290,466	רווח גולמי
239,622	253,194	263,768	229,340	308,802	249,490	EBITDA בנטרול שערורים
-65,877	10,964	-11,368	151,613	156,927	126,098	שערך נדל"ן, הפחתות מלאי, הכנסות והוצאות אחרות
36,264	97,134	43,544	185,877	222,761	352,843	רווח נקי לפני מס
17,820	-2,684	-35,873	126,885	154,186	262,770	רווח (הפסד) לתקופה
3,584,587	3,728,975	4,186,046	4,436,651	4,458,767	4,279,854	חוב פיננסי
19,748	11,262	123,555	37,551	50,979	55,920	מזומנים מוגבלים (לצורך פירעון הלוואות) **
126,569	359,547	78,918	252,528	170,612	127,900	נזילות בנטרול מזומנים מוגבלים **
3,438,270	3,358,166	3,983,573	4,146,572	4,237,176	4,096,034	חוב פיננסי, נטו
6,427,700	6,645,541	7,125,271	7,458,853	7,512,633	7,466,949	CAP
6,281,383	6,274,732	6,922,798	7,168,774	7,291,042	7,283,129	CAP נטו
2,645,242	2,681,853	2,625,231	2,669,368	2,691,223	2,786,558	הון עצמי וזכויות מיעוט
6,967,472	7,133,104	7,615,152	7,906,424	7,918,656	7,877,737	סך מאזן בניכוי מקדמות מלקוחות
56%	56%	59%	59%	59%	57%	חוב פיננסי ל-CAP
55%	54%	58%	58%	58%	56%	חוב פיננסי נטו ל-CAP
38%	38%	34%	34%	34%	35%	הון עצמי וזכויות מיעוט למאזן בניכוי מקדמות
37,204	75,838	73,653	75,644	103,537	72,771	FFO * מותאם
96	49	57	44	43	44	חוב פיננסי ל-FFO * מותאם בגילום שנתי *
92	44	54	41	41	42	חוב פיננסי נטו ל-FFO * בגילום שנתי *
14.3	13.3	15.1	13.6	13.7	12.3	חוב פיננסי, נטו ל-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 נטרלו המזומנים אשר הופקדו לפירעון הלוואות בנקאיות.

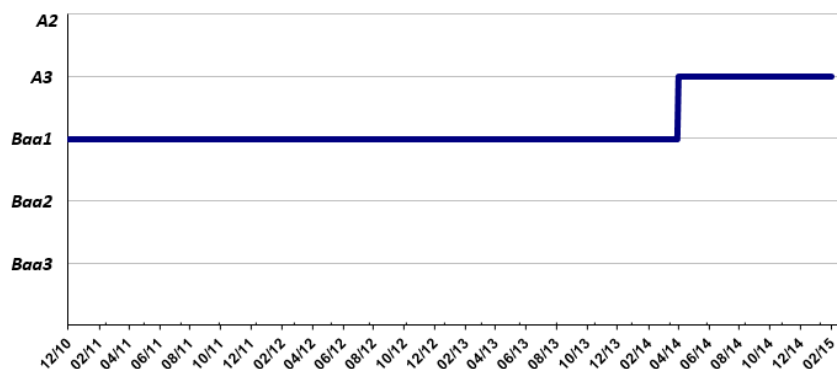
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג ואופק הדירוג

- 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.

[חברות נדל"ן - מתודולוגיה](#), נובמבר 2008.

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: 29 באפריל, 2014

תאריך דוח: 09 בפברואר, 2015

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

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

דרגת השקעה	<i>Aaa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	<i>Aa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.
	<i>A</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	<i>Baa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Baa</i> כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	<i>Ba</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	<i>B</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	<i>Caa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	<i>Ca</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ca</i> הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	<i>C</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>C</i> הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-*Aa* ועד *Caa*. 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.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2015.

מסמך זה, לרבות פסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: www.midroog.co.il. הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגי מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודייס (Moody's) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.