

אפי נכסים בע"מ

מעקב | אוגוסט 2020

אנשי קשר:

רו"ח אופיר זלינגר
אנליסט בכיר - מעריך דירוג ראשי
Ophir.zelinger@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל
ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il

אפי נכסים בע"מ

דירוג סדרות ודירוג מנפיק	A2.il	אופק דירוג: יציב
דירוג נייר ערך מסחרי	P-1.il	

מידרוג מעלה את דירוג אגרות החוב (סדרות ו-י) שהנפיקה אפי נכסים בע"מ (להלן "החברה") מדירוג A3.il לדירוג A2.il ומשנה את אופק הדירוג מחיובי ליציב בנוסף, קובעת דירוג מנפיק זהה.

מידרוג מותירה על כנו את דירוג החוב לזמן קצר, P-1.il, לניירות ערך מסחריים (סדרה 1) שהנפיקה החברה בהיקף של 100 מיליון ש"ח.

אגרות החוב וניירות הערך המסחריים במחזור המדורגים על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א' *	1129550	A2.il	יציב	05.01.2021
ד'	1132232	A2.il	יציב	30.04.2023
ח'	1142231	A2.il	יציב	15.10.2026
ט' **	1156470	A2.il	יציב	15.11.2023
י'	1160878	A2.il	יציב	30.03.2029
נע"מ סדרה 1	1160894	P-1.il	-	-

* סדרת אגרות חוב ו' מובטחת בשעבוד על מניות חברת AFI Europe N.V. (חברה בת בבעלות מלאה). מידרוג בחנה את טיב הבטוחה בהתאם למתודולוגית "שיקולים מבניים בדירוג חוב בתחום המימון התאגידי" - ספטמבר 2019, ולא מצאה מקום למתן עדיפות דירוגית לסדרה זו.

** סדרת אגרות חוב ט' מובטחת במשכנתא ראשונה על נכסי פרויקט AFI Park 1-5, וכן בשעבוד ראשון על מניות חברות הפרויקט. מידרוג בחנה את טיב הבטוחה בהתאם למתודולוגית "שיקולים מבניים בדירוג חוב בתחום המימון התאגידי" - ספטמבר 2019, ולא מצאה מקום למתן עדיפות דירוגית לסדרה זו.

שיקולים עיקריים לדירוג

- העלאת הדירוג נובעת מגיוסי הון שביצעה החברה במהלך השנה החולפת בהיקף של למעלה מ-800 מיליון ש"ח, גידול עקבי במצבת הנכסים, שינוי אסטרטגי להגדלת הצבר המניב באמצעות רכישת נכסים מניבים פעילים, כולל עיסקה שהושלמה ב-2020 לרכישת 4 נכסים מניבים ברומניה בתמורה של 294 מיליון אירו, ועיסקה בתהליך לרכישת נכס מניב בוורשה בתמורה של 100 מיליון אירו, והקטנת ההיקף היחסי של פעילות הייזום באופן המצמצם את פרופיל הסיכון הכרוך בפעילות זו.
- דירוג החברה נתמך בהיקף מאזן וצבר נכסים הבולטים לחיוב לרמת הדירוג. כך היקף המאזן המאוחד ליום 30.06.2020 מסתכם לכ-11 מיליארד ש"ח, ההון העצמי (כולל זכויות מיעוט) עומד ע"ס כ-3.8 מיליארד ש"ח, וסך נכסי המקרקעין עומד על כ-10 מיליארד ש"ח, מתוכם כ-8 מיליארד ש"ח נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה.
- דירוג החברה מושפע לשלילה בשל חשיפה לשווקים מתפתחים, בעיקר לרומניה (אשר מדורגת Baa3 באופק שלילי ב-Moody's), המהווה כ-40% מה-NAV (בעיקר בשל נכס מהותי - קניין קוטרוצ'ן), וכן לצ'כיה ולסרביה (צ'כיה מדורגת בדירוג Aa3 באופק יציב ב-Moody's, ואילו סרביה החלה להתאושש מהמשבר הפיננסי ודירוגה הועלה ב-2017 ל-Ba3 ב-Moody's, ובמהלך שנה האחרונה שונה אופק הדירוג מיציב לחיובי). יצוין כי בימים אלו השלימה החברה עיסקה לרכישת 4 נכסים מניבים נוספים ברומניה, כך שלאחר העיסקה נכסי החברה ברומניה מהווים כ-45% מסך ה-NAV של החברה.
- פעילות במגזר הייזום, כולל הקמת נכסים מניבים, פרויקטי BOT וייזום למגורים. מגזר הייזום מעלה את רמת התנודתיות בתוצאות, חשוף לסיכונים הקמה ושיווק, ומשפיע לשלילה על פרופיל הסיכון. החברה צפויה לצמצם את היקף הייזום עם

השלמת שני נכסים מניבים ואכלוס מספר פרויקטים למגורים, לצד רכישת נכסים מניבים פעילים בהיקף מהותי, ובכך לצמצם את השפעת פעילות זו על פרופיל הסיכון של החברה. יצוין כי הוותק של הנהלת החברה, פעילותה רבת השנים במדינות הפעילות וניסיונה בייזום, גם בתקופות משבר, מעניקים לחברה יתרון באזורי הפעילות העיקריים ומצמצמים אף הם את הסיכונים הגלומים בפעילות זו.

- דירוג החברה נתמך בתיק נכסים מניבים באזורי הביקוש בישראל ובערים מרכזיות במדינות מרכז-מזרח אירופה (CEE), הכולל בעיקר שטחי מסחר ומשרדים, עם למעלה מ-900 שוכרים שונים וללא תלות בלקוח עיקרי. מצבת הנכסים המניבים מייצרת פרמטרים תפעוליים טובים ויציבים לאורך זמן. מנגד, לחברה מספר מועט של נכסים מניבים ותלות בנכס מהותי מאוד - קניון קוטרוצ'ן בבוקרשט, רומניה. סיכון המתמתן לאור מיצוב הנכס וביצועיו לאורך השנים האחרונות, וצפוי להתמתן ככל שיוגדל הצבר המניב. כך, בחודש 08-2020 השלימה החברה רכישת 4 נכסים ברומניה בתמורה ל-294 מיליון אירו, ובהתאם לדיווחי החברה, בכוונת החברה להתקשר בעסקה לרכישת נכס נוסף בפולין בתמורה של כ-100 מיליון אירו.
 - שיעור מינוף הולם לרמת הדירוג, כך שיעור המינוף חוב נטו ל CAP נטו כמשתקף מהדוחות הכספיים ליום 30.06.2020 עומד על 54%, כאשר תחת תרחיש הבסיס (כולל חלקה היחסי של החברה בחוב חברות מוחזקות) שיעור המינוף צפוי לעמוד על 58-61%. היקף FFO של כ-300 מיליון ₪ בשנת 2019, כאשר תחת תרחיש הבסיס צפוי לצמוח ל-350-450 מיליון ₪ לשנה, עם השלמת רכישת נכסים מניבים, השלמת ומסירת יח"ד בפרוייקטים בייזום למגורים, והפעלת נכסים מניבים בהקמה אשר בחלקם הושקרו מראש. מידרוג מעריכה כי יחס כיסוי חוב נטו ל- FFO יעמוד על 18-22 שנים. היקף ה- FFO יוחס הכיסוי הולמים ואף בולטים לחיוב לרמת הדירוג.
 - היקף נמוך של נכסים לא-משועבדים, הכולל נכסים מניבים בהיקף נמוך יחסית, צבר קרקעות לפיתוח עתידי שחלקן צפויות לשמש כבטוחה למימון הליווי הבנקאי, ויתרת קרקעות הינן בעלות נראות תזרימית נמוכה. מאידך, שיעור מינוף על הנכסים המשועבדים הולם את רמת הדירוג. יתרות נזילות גבוהות ומסגרות אשראי בלתי מנוצלות ביחס לתשלומי קרן החוב הבלתי מובטח, מקנים לחברה גמישות פיננסית ונזילות גבוהה לשירות החוב המובטח והבלתי מובטח.
 - אף לאחר תרחישי רגישות בגין התפרצות הקורונה, פעילות החברה תהלוך את רמת הדירוג. כך, מרבית צבר הנכסים המשיך לפעול כרגיל, ללא פגיעה בהכנסות וללא ביטולי הסכמי שכירות, ובחודש מאי נפתחו מחדש קניוני החברה ברומניה. יצוין כי במהלך השנה ולאור התפרצות הקורונה ביצעה החברה הערכות שווי לכלל הנכסים ובהתאם ביצעה הפחתות שווי בשיעור כולל של כ-3% מסך נכסי המקרקעין ובהיקף של כ-280 מיליון ₪ (לפני מס). החברה פעלה לאחרונה להנפקת הון (לאחר תאריך המאזן) בהיקף של 200 מיליון ₪, הנפקת ההון הקטינה את רמת הפגיעה ביחסי המינוף ובמקביל הוסיפה נזילות לחברה
- תרחיש הבסיס של מידרוג כולל גיוס הון בסך 200 מיליון ₪ אשר הושלם לאחר תאריך המאזן, מניח גיוס אג"ח למיחזור החוב הקיים, השלמת עסקאות רכישה שדווחו ע"י החברה, כולל פורטפוליו נכסים ברומניה ונכס נוסף בפולין, השלמת פרויקטים בהקמה ופרוייקטים בייזום למגורים, והתקדמות בהקמת פרויקטים רחבי היקף בישראל, חלקם מסוג BOT.
- תרחיש הבסיס כולל תרחישי רגישות לירידה נוספת בשווי הנכסים, בהיקף העולה על 200 מיליון ₪ נוספים, ואפשרות לפגיעה בהכנסות מנכסים מניבים, וכן לתוצאות ולמועדי ההשלמה והאיכלוס של פרויקטים בביצוע ונכסים מניבים בהקמה. מידרוג אינה מניחה חלוקות דיבידנד בהיקף מהותי ביחס ל- FFO.
- כמו-כן, בהתאם למתודולוגיית מידרוג, תרחיש הבסיס כולל התאמות לשיקוף חלקה היחסי של החברה בנכסים, התחייבויות ותוצאות הפעילות של חברות המוצגות בשיטת השווי המאזני.
- תחת תרחיש הבסיס, מידרוג מעריכה כי שיעור המינוף של החברה חוב נטו ל- CAP נטו צפוי לנוע בטווח של 58-61%, היקף ה- FFO צפוי לצמוח בשנים הבאות ולנוע בטווח 350-450 מיליון ₪, יחס הכיסוי חוב נטו ל- FFO צפוי לנוע בטווח 18-22 שנים.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי על אף התפרצות הקורונה החברה תשמור על מדדים פיננסיים ותפעוליים אשר הולמים את רמת הדירוג ותמשיך בתהליך גידול הצבר המניב וצמצום המשקל היחסי של פעילות הייזום, בין היתר, החברה תשלים מהלכי רכישת הנכסים שבתהליך אשר יחזקו את הצבר המניב למשרדים, תוך שמירה על שיעורי התפוסה הקיימים בנכסים המניבים ושיפור בשאר היחסים הפיננסיים.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- הורדת שיעור המינוף הפיננסי של החברה לטווח של 50-53% חוב נטו ל-CAP נטו, כולל איחוד יחסי של חברות הרשומות לפי שווי מאזני.
- המשך צמצום מרכיב הייזום בפעילות החברה.
- שיפור בסביבת הפעילות של החברה בדגש על רומניה.
- המשך השיפור בפיזור הנכסים, תוך הפחתת חלקו היחסי של קניין קוטרוצ'ן בהיקף ההכנסות של החברה.

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- כניסה לפרויקטים יזמיים משמעותיים בעלי מאפייני סיכון גבוהים יותר, באופן המגדיל משמעותית את שיעור הייזום של החברה.
- אי עמידה בתחזיות הרווח הגולמי וה- FFO והרעה ביחסי הכיסוי.
- הרעה משמעותית בסביבת הפעילות של החברה.

נתונים פיננסיים עיקריים

אפי נכסים בע"מ *

מיליוני ש"ח	30.06.2020	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
סך מאזן בניכי מקדמות מלקוחות	11,313	11,472	10,515	9,178
חוב פיננסי נטו	5,526	5,307	5,117	4,454
חוב נטו / CAP נטו	56%	53%	55%	55%
נכסים לא משועבדים / לסך מאזן	6.3%	6.8%	7.5%	
הון עצמי כולל	3,820	4,044	3,574	3,167

* הנתונים לפי איחוד יחסי של נכסי והתחייבויות של חברות הרשומות לפי שווי מאזני

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

חשיפה לשווקים מתפתחים במרכז-מזרח אירופה משליכה על פרופיל הסיכון של החברה. איכות הנכסים והפעילות בישראל ובצ'כיה ממתנות את סיכוני החשיפה

פעילות החברה מתפרשת בעיקר על-פני 5 מדינות, כאשר עיקר נכסי החברה ממוקמים ברומניה (כ- 41% מסך נכסי הנדל"ן ליום 30.06.2020), ישראל (26%), צ'כיה (כ- 13%) סרביה (כ- 13%) ופולין (כ- 4%), בנוסף לחברה פעילות מצומצמת בבולגריה, הונגריה ולטביה, כאשר אין לחברה כוונה להרחיב הפעילות במדינות אלו.

פעילות החברה בישראל כוללת מספר נכסים מניבים בעיקר למשרדים, וייזום להקמת נכסים מניבים, חלקם במכרזי BOT למשרדי ממשלה. הנכסים העיקריים של החברה בישראל כוללים את מגדל היוכל בתל-אביב (חלק חברה 50%), מגדל קונקורד בבני-ברק, קריית המדע ברחובות (חלק חברה 60%), דיור להשכרה בגליל-ים ועוד. הנכסים בהקמה בישראל כוללים מכרזי BOT של קריית התקשוב בנגב, משרד המשפטים והקריה המחוזית בירושלים, פרויקט לנדמארק בתל-אביב, מתחם דיור להשכרה בשוהם והרחבת קריית וייצמן ברחובות. מרבית הנכסים מוקמים בשיתוף פעולה עם חברות מובילות אחרות בענף, באופן שיש בו כדי לשפר את פיזור הסיכון הגלום בפעילות הייזום.

פעילות החברה במדינות המתפתחות במרכז-מזרח אירופה, כאשר קיימת קורלציה גבוהה במחזורי הפעילות של כלכלות אלו, חושפת את החברה למחזוריות בכלכלות חלשות יחסית ולתנודות בשערי החליפין של המטבעות המקומיים ביחס לאירו העולמי לפגוע באיתנות השוכרים ויכולתם לשלם את דמי השכירות (דמי השכירות נקובים בד"כ באירו). הפעילות בישראל ובצ'כיה, לצד איכות ומובילות הנכסים ברומניה ובסרביה, ממתנות את הסיכון הענפי הגלום באזורי הפעילות.

רומניה (מדורגת ע"י Moody's בדירוג Baa3 באופק שלילי) מציגה בשנים האחרונות שיפור באינדיקטורים כלכליים, עם שיעור צמיחה ממוצע של 4.4% בשש השנים האחרונות, וירידה בשיעורי האבטלה עד ל- 3.9% בשנת 2019 (שיעור האבטלה בבוקרשט עומד על 2% בלבד, מהנמוכים באירופה), לצד חסמי כניסה נמוכים, אולם התוצר לנפש עומד על כ- 10,600 \$ בלבד, ושוק הנדל"ן תלוי בהשקעות חוץ וטרם הגיע לרמות השקיפות, הנזילות והוודאות המשפטית של מדינות מערב אירופה. היקף ההשקעות בשנת 2019 עמד על כ- 1,000 מיליון אירו, היקף נמוך ביחס לגודל האוכלוסייה.

עפ"י הערכות ראשוניות, השפעת הקורונה בחציון הראשון כוללת צמצום של כ- 9.7% בתוצר ביחס לתקופה המקבילה, 7.7% אבטלה וגידול בגירעון. מנגד, פגיעה מתונה של המגיפה לצד תמריצי האיחוד האירופי הצפויים לעמוד על כ- 34 מיליארד אירו צפויים לסייע להתאוששות מהירה וחזרה לצמיחה ב- 2021. עוד יצוין כי על אף התפרצות הקורונה, החציון הראשון הציג גידול של 17% בהיקף ההשקעות בנדל"ן ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.

צ'כיה (מדורגת ע"י Moody's בדירוג Aa3 באופק יציב, לעומת דירוג A1 יציב אשתקד) מתאפיינת לאורך השנים בשיעורי צמיחה של 2-3%, שיעורי אבטלה של 6-7% ותוצר לנפש של כ- 22,500 \$ לשנה, ושע"ח יציב של הקרונה הצ'כית ביחס לאירו. שוק הנדל"ן מתאפיין בשקיפות גבוהה, ודאות משפטית, חסמי כניסה נמוכים, לצד נזילות בינונית-גבוהה, כאשר היקף ההשקעות ב- 2019 עמד על כ- 4 מיליארד אירו ושיעור ההשקעות המקומיות מהווה כ- 30% ממחזור העסקאות.

סרביה (מדורגת ע"י Moody's בדירוג Ba3, כאשר במהלך השנה האחרונה אופק הדירוג השתנה מיציב לחיובי) בעלת מאפיינים כלכליים חלשים משמעותית עם שיעורי צמיחה תנודתיים (ואף צמיחה שלילית של 1.8% בשנת 2014), תוצר לנפש של כ- 6,000 \$ בלבד ורמת תנודתיות גבוהה של שער החליפין. רמת השקיפות וההגנה המשפטית נמוכות גם ביחס למדינות מזרח אירופה ומגדילות את הסיכון הגלום בהשקעה בסרביה, וכפועל יוצא - היקף ההשקעות לשנת 2017 עמד על כ- 190 מיליון אירו בלבד. עם זאת, שיעורי תפוסה גבוהים וחוסר בשטחי משרדים ומרכזים מסחריים מודרניים, מצמצמים את סיכון הביקוש לנכסים מניבים.

להלן טבלת שיעורי תשואה אופייניים לנכסים איכותיים (Prime Yield) במדינות הפעילות בחו"ל (מקור - CBRE / JLL)

מדינת פעילות	רומניה	צ'כיה	סרביה	פולין
בנייני משרדים	7.00%	4.25%	8.50%	4.50%
מרכזים מסחריים	7.00%	5.15%	8.00%	5.15%

מצבת נכסים מניבים בהיקף משמעותי מחזקת את נראות התזרים הפרמננטי; ריכוזיות גבוהה לאור מספר נכסים מהותיים וקיום נכס מהותי מאוד חושפת את החברה לסיכונים ברמה המקומית, סיכון זה מתמתן בהתחשב במיצוב הנכסים המרכזיים, פיזור השוכרים ויתרת תקופת השכירות הממוצעת (WALT)

לחברה מצבת נכסים מניבה הפרוסה על פני 5 מדינות ונכס נוסף בהקמה במדינה נוספת, יצוין, כי לאור התפרצות הקורונה ביצעה החברה הערכות שווי מעודכנות לכלל הנכסים והפחיתה בהתאם כ-280 מיליון ש"ח משווי הנכסים ביחס לשווי המאזני ליום 31.12.2019. מצבת נכסים הקיימת כוללת תמהיל מגוון של נכסים בתחום הקניונים, המשרדים והמסחר, בשווי כולל של כ-6.9 מיליארד ש"ח ובשווי נכסי נקי (NAV) של 3.7 מיליארד ש"ח. בנוסף למצבת הקיימת, החברה השלימה רכישת ארבעה בנייני משרדים (פעילים ומאוכלסים) ברומניה בהיקף כולל של 290 מיליון אירו, וכן התקשרה במזכר הבנות ביחס לבניין משרדים בוורשה בשווי של כ-100 מיליון אירו. בנוסף למצבת הנכסים הקיימת, החברה מקדמת באופן שוטף את הקמתם והשבחתם של נכסים מניבים נוספים, לרבות שלבים נוספים לפריקטים מניבים קיימים. ככל שעסקאות הרכישה יושלמו והנכסים בהקמה יושלמו במועד, עד תום 2020 צבר הנכסים המניבים צפוי לעמוד על למעלה מ-9 מיליארד ש"ח.

בשנת 2019 מצבת הנכסים הקיימת הניבה NOI בהיקף של כ-414 מיליון ש"ח. שיעורי התפוסה הינם סבירים ונמצאים במגמת שיפור, כך ששיעור התפוסה הכללי של החברה לנכסים מיוצבים הינו כ-89%, וקיים גידול עקבי בהכנסות מנכסים אלה. בשנת 2020 צפוי קיטון בהיקף ה-NOI בשל השפעות הקורונה (בעיקר בנכסים המסחריים) אולם מידרוג מעריכה כי בשנים הבאות היקף ה-NOI יצמח בהתמדה באופן שצפוי להגדיל את התזרים הפרמננטי בעתיד וזאת הן התוצאה מרכישת נכסים מניבים פעילים, והן בשל התחלת הנבה של חלק מהנכסים שהחברה סיימה את איכלוסם.

הנכסים הנרכשים (אשר הינם נכסים פעילים) צפויים לתרום 25-30 מיליון אירו NOI בשנה, והשלמתם של נכסים מניבים בהקמה צפויה להרחיב את ה-NOI בשנים הקרובות. כך עד תום 2020 החברה צפויה להשלים את הקמתם של מספר נכסים מניבים נוספים, בהיקף כולל של כ-90 אלף מ"ר להשכרה (GLA), בחלקם קיימות השכרות של שטחים מראש.

לחברה תלות גבוהה במספר מועט של נכסים מרכזיים, כך ששיעור ההכנסות משלושת הנכסים המהותיים של החברה הינו כ-52% מסך ההכנסות מנכסים מניבים, כאשר כ-28% מסך ההכנסות מהשכרה נובע מההחזקה בקניון קוטרוצ'ן, אולם הגידול הצפוי בהיקף ההכנסות ממניבים בשנים הבאות צפוי לשפר את הפיזור הנכסי ולמתן את התלות בנכס המרכזי. קניון הקוטרוצ'ן, בדומה לשאר קניונים ברומניה, חווה פגיעה עקב הגבלות הקורונה. יחד עם זאת, מדובר בקניון בשטח להשכרה של כ-90 אלף מ"ר, הנחשב לקניון מוביל בבוקרשט, הכולל בתי קולנוע ומתחמי בילוי שונים, ובו מעל ל-300 שוכרים. שיעור התפוסה בנכס הינו כ-97%, כאשר בשנת 2019 הניב הקניון NOI בסך 36 מיליון אירו, ולהערכת החברה הפגיעה בהכנסות השוטפות בשנים הבאות לא תהיה מהותית (ככל שלא יהיו סגרים משמעותיים). בשל הנתונים החיוביים שמציג הקניון, הכוללים, בין היתר, מיצוב גבוה, צמיחה בפדיון החנויות, תמהיל לקוחות רחב ופיזור שוכרים טוב, הסיכונים הכרוכים בהחזקה בנכס בסדר גודל זה מתמתנים במידה מסוימת. כמו-כן על אף ההחזקה בקניון, סך החשיפה למגזר המניבים למסחר.

לאור האמור, מידרוג רואה במצבת הנכסים של החברה גורם חיובי, הן לפרופיל העסקי והן לנראות התזרים הפרמננטי ויכולת שירות החוב בעתיד הנראה לעין.

איתנות פיננסית הולמת והיקף FFO בולט לחיוב לרמת הדירוג, יחסי הכיסוי הולמים את רמת הדירוג אולם איטיים מעט בהתייחס לאופי הפעילות של החברה הכולל ייזום למגורים

שיעור המינוף חוב נטו ל-CAP נטו של החברה עפ"י הדוח המאוחד ליום 30.06.2020 עומד על 54%, ובצירוף החלק היחסי בחוב חברות מוחזקות 56%, ולמרות הפחתת שווי הנכסים משקף ירידה של 2% במינוף הכולל ביחס ל-30.06.2019. בהתאם לתרחיש הבסיס, הכולל תרחישי רגישות לשווי הנכסים, גידול במימון במקביל להשקעה בנכסים ובפרויקטים בהקמה, ופעילות שוטפת, מידרוג מעריכה כי יחס חוב נטו ל-CAP נטו יעלה מעט לטווח של 58-61%, שיעור הולם ואף נמוך מעט ביחס לרמת הדירוג.

היקף ה-FFO של החברה לשנת 2019 עמד על כ-200 מיליון ₪ בלבד, בעיקר בשל מיעוט הכנסות ממכירת דירות (המוכרות במועד האכלוס). להערכת מידרוג, למרות הפגיעה בהכנסות עקב הקורונה, היקף ה-FFO בשנת 2020 צפוי לעמוד על כ-300 מיליון ₪, כאשר מידרוג מעריכה כי בשנים 2021 ואילך תציג החברה המשך גידול ב-FFO להיקפים של 350-450 מיליון ₪ לשנה, וזאת בשל הגדלת הצבר המניב כמפורט לעיל, וכן עקב צפי לסיום פרויקטים למגורים המצויים בתהליך. היקף ה-FFO לשנת 2020 והצפוי בשנים הבאות, בולט לחיוב אף ביחס לרמות דירוג גבוהות יותר.

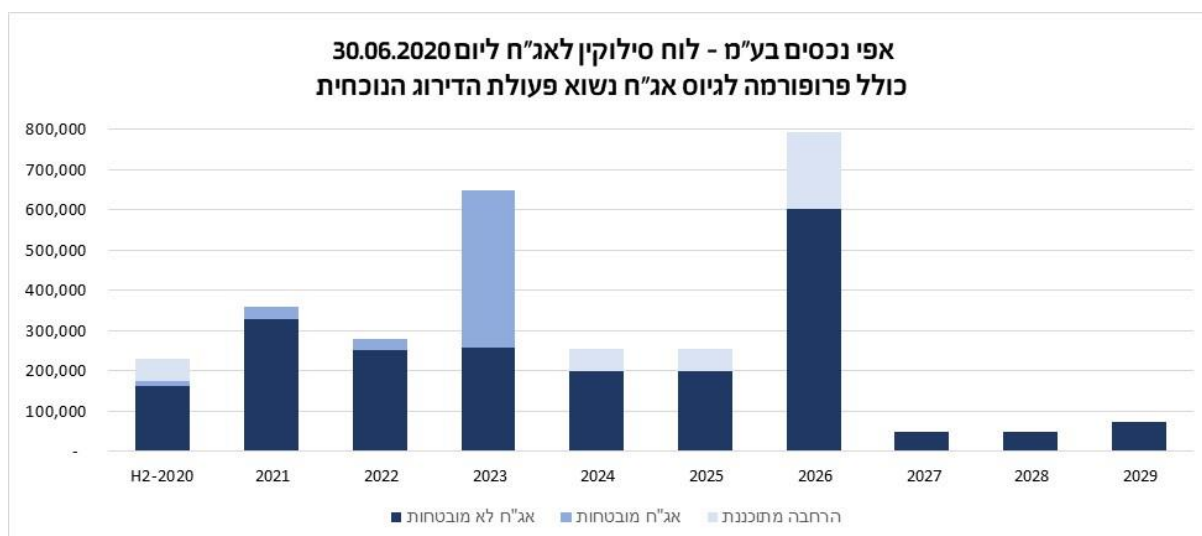
למרות היקף ה-FFO הגבוה, יחס חוב נטו ל-FFO לשנת 2020 צפוי לעמוד על 28 שנים, ולהערכת מידרוג צפוי לנוע בשנים הקרובות בטווח של 18-22 שנים, בין היתר עקב הגדלת המימון לנכסים בהקמה. יחס כיסוי זה הולם לרמת הדירוג, אולם בהתחשב באופי הפעילות, הכולל בנוסף למגזר המניבים גם ייזום למגורים תיתכן תנודתיות גבוהה יותר בהיקף ה-FFO ובהתאם ביחסי הכיסוי שתציג החברה. הרחבת הצבר המניב צפויה למתן את התנודתיות ולסייע בשמירה על יחס כיסוי הולם.

חוב מובטח נמוך ביחס להיקף הנדל"ן להשקעה, ויתרות נזילות ומסגרות פנויות בהיקף משמעותי מקנים לחברה מקורות מספקים לשירות החוב, ומפצים על גמישות מוגבלת עקב מיעוט נכסים לא משועבדים

סך החוב הפיננסי של החברה, כולל חלק יחסי בחוב מוחזקות, עומד על כ-6.2 מיליארד ₪, ותחת תרחיש הבסיס צפוי לגדול לכ-7.9 מיליארד ₪. החוב מורכב בעיקר מחוב בנקאי המובטח בנכסים, סדרת אג"ח ט' המובטחת בנכסי וחברות פרויקט אפי פארק, וסדרות אג"ח ו', ז', ח', י' שאינן מובטחות בנכסים ספציפיים (חלק מהסדרות מובטחות במניות חברת הבת אפי אירופה כאשר מידרוג רואה בהן חוב קורפורטי).

שעור החוב המובטח¹ לסך הנדל"ן להשקעה, כולל חלקה היחסי של החברה בחברות מוחזקות עומד על 45% והינו הולם לרמת הדירוג ומקנה מקור משמעותי לשירות החוב. כמו-כן החברה שומרת על נזילות בהיקף של מאות מיליון ₪ לאורך זמן, לצד מסגרות פנויות בסך כ-400 מיליון ₪. היקפי הנזילות הגבוהים מספקים מקורות הולמים לשירות החוב הבלתי מובטח, כאשר בשנים הקרובות היקף פירעונות הקרן של סדרות האג"ח הבלתי מובטחות עומד על כ-280 מיליון ₪ בממוצע לשנה (ר' תרשים להלן).

¹ מידרוג כוללת בחוב המובטח גם מסגרות אשראי המובטחות בנכסים, במקביל לזקיפת הנזילות פוטנציאלית ממסגרות אלו כמקור נוסף לשירות החוב הבלתי מובטח.



מרבית נכסי החברה משועבדים, כאשר היקף הנכסים המניבים שאינם משועבדים נמוך מאוד ביחס לסך הנכסים. נוסף על נכסים אלו לחברה צבר קרקעות שאינן משועבדות, בישראל ובאירופה, בהיקף של כ- 1,200 מיליון ש"ח. תרחיש הבסיס של מידרוג מסתמך באופן מוגבל על קרקעות אלו, לאור אופיין ומיקומן והנראות התזרימית הנמוכה של חלק מהן, ומאחר וחלק מהקרקעות המיועדות לפיתוח בטווח הזמן הבינוני צפויות לשמש כבטוחה במסגרת ליווי בנקאי. מיעוט הנכסים הבלתי משועבדים פוגע בגמישות הפיננסית של החברה ואינו הולם את רמות הדירוג. סיכון זה מתמתן בשל המקורות המספקים לכיסוי החוב המובטח והבלתי מובטח כאמור לעיל.

פעילות הייזום למגורים וצבר הקרקעות המשמעותי תורמים למקורות התזרים והקטנת הצורך ברכישת קרקעות; הקטנת היקפי הייזום למגורים לצד הרחבת הצבר המניב מחזקים את יציבות הפעילות ומצמצמים את פרופיל הסיכון של החברה.

לצד הפעילות המניבה ופעילות ייזום נכסים מניבים, החברה פועלת גם לייזום דיור למגורים במספר אתרים במזרח אירופה. היקף הדירות בבניה פחת משמעותית בשל השלמת פרויקטים בבנייה במהלך השנה וצמצום בהיקף הפרויקטים החדשים. כך, היקף מלאי הדירות (פרויקטים בביצוע ודירות שטרם נמכרו בפרויקטים גמורים) עומד על כ- 600 יח"ד בלבד (לעומת כ- 1,350 ב- 2019). שיעור המכירות הממוצע נכון ליום 30.06.2020 עומד על 50%, כאשר שיעור הביצוע הממוצע עומד על 70% (בנטרול פרויקט בלטביה בו קיימת מגבלה על מכירת יח"ד בתהליך, שעורי המכירה והביצוע עומדים על 69% ו- 70% בהתאמה). עוד יצוין כי כל הפרויקטים בביצוע הינם שלבים נוספים בפרויקטים קיימים.

כעולה מתוך הנתונים דלעיל, החברה מצמצמת את החשיפה הנובעת מייזום למגורים ולהערכת מידרוג, צמצום החשיפה לייזום ומהרחבת הצבר המניב יש בהם כדי לחזק את יציבות הפעילות ואת הפרופיל העסקי. בהקשר זה נציין, כי לחברה צבר קרקעות משמעותי במזרח אירופה ללא חוב בנקאי. צבר קרקעות זה מקטין את הצורך ברכישת קרקעות בהיקפים משמעותיים, ומאחר ואין חוב כנגדן הן אינן מהוות גורם סיכון.

היקף ייזום משמעותי, בעיקר בהקמת נכסים מניבים, חושף את החברה לסיכונים הקמה ושיווק. ניסיון רב שנים של ההחברה וצוות הניהול במדינות היעד, לרבות באירועי משבר, לצד יכולות שיווק והשכרה מראש, ממתנים את הסיכונים הכרוכים בפעילות זו

מלבד ייזום למגורים, לחברה יש כיום 15 פרויקטים בהקמה, מהם שלושה פרויקטים צפויים להסתיים עד תום השנה, כאשר שניים משלושת הפרויקטים מציגים שיעורים גבוהים של השכרה מראש. שנים עשר הפרויקטים שבתהליך הכוללים 8 נכסים מניבים

באירופה ובישראל ופרויקט משולב מסחר-משרדים-מגורים במתחם שרונה, תל-אביב (חלק חברה 50%), וכן 3 פרויקטי BOT - מתחמי משרד המשפטים והקריה המחוזית בירושלים, וקריית התקשוב בבאר שבע.

שלושת פרויקטי ה-BOT מאופיינים ברמת סיכון נמוכה כך גם שני הפרויקטים אשר הושקרו מראש ועתידים להסתיים בחודשים הקרובים אשר חשיפתם לסיכונים הייזום מצומצמת. בהתאם לכך מידרוג אינה רואה סיכון ייזום משמעותי בפרויקטים אלו מעבר לפרופיל הסיכון של החברה..

ההשקעות בפרויקטים בייזום (לרבות ייזום למגורים ללא פרויקטים של BOT), ליום 30.06.2020, מהוות כ- 10% מסך המאזן, ועם התקדמות הפרויקטים בייזום היקף הייזום צפוי לגדול לכ- 15% מסך המאזן. להערכת מידרוג, היקף הייזום אינו מגדיל את פרופיל הסיכון, בין היתר בהתחשב בניסיון החברה, יכולות השיווק שהציגה בפרויקטים שלקראת אכלוס, וכן היות הפרויקטים בייזום שלבים נוספים בפרויקטים קיימים.

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.

מטריצת הדירוג:

תחזית מידרוג		ליום 30.06.2020		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
Baa.il	---	Baa.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	13,070	Aa.il	11,313	סך מאזן בניכוי מקדמות מלקוחות (מיליוני ש"ח)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	58-61%	A.il	56%	חוב פיננסי נטו/ CAP נטו	פרופיל סיכון
Aa.il	350-450	A.il	*183	היקף FFO שנתי	פרופיל פיננסי
A.il	18-22	A.il	28	חוב פיננסי נטו/ FFO	
Baa.il	5.4%	Baa.il	6.3%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	53%	Aa.il	45%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Aa.il	165-185%	A.il	175%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A2.il				דירוג נגזר	
A2.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 למנפיק. בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק. כך גם, היחסים הינם על בסיס איחוד יחסי של נכסי והתחייבויות חברות הרשומות בשווי מאזני.

* 12 חודשים שנסתיימו ב- 30.06.2020, מיליוני ש"ח בכלל זה חציין ראשון של 2020 הכולל סגר על קניוני רומניה,

דירוג נייר ערך מסחרי

הדירוג לזמן קצר מבוסס על הדירוג לזמן ארוך של החברה, A2.il, באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות שלה. ניתוח הנזילות מתבסס על פעילות החברה בישראל, על בסיס דוח "סולו מורחב" וכולל, בין היתר, את ניתוח פעילות החברה, המזומנים מפעילותה השוטפת, השקעות צפויות ועוד.

נכון ליום 30.06.2020, לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ- 587 מיליוני ₪ (מתוכן כ- 262 מיליון ₪ בחברה עצמה (סולו) ובסה"כ 269 מיליון ₪ בישראל) ומסגרות אשראי פנויות ובלתי מנוצלות בהיקף כולל של 530 מיליוני ₪. החברה הצהירה בפי מידרוג כי תשמור לאורך כל תקופת הנע"מ על מסגרות אשראי פנויות וחתומות ביחס של לפחות 1:1 ליתרת הנע"מ.

ניתוח הנזילות של החברה

בניתוח הנזילות של החברה נבחנו, בין היתר, הפרמטרים הבאים כפי שהוצגו למידרוג על ידי החברה: מזומנים, הכנסות והוצאות תפעוליות, השקעות צפויות ושינויים צפויים בנוגע למימון החברה, כמפורט בהמשך.

מקורות לתקופה

- יתרת המזומנים (בישראל בלבד) ליום 30.06.2020 בסך כ- 269 מיליון ₪, ומסגרות אשראי פנויות כאמור לעיל.
- גיוסי הון וחוב, כולל גיוס הון בסך 200 מיליון ₪ שבוצע לאחר תאריך המאזן.
- הכנסות מפעילות שוטפת. נכסיה של החברה (בישראל בלבד) מניבים תזרים שוטף (לאחר תקורות) של 55 מיליון ₪ לשנה.

שימושים לתקופה

- הוצאות מימון תזרימיות, לרבות החזרי קרן הלוואות ותשלומי ריבית שוטפת, בהתאם לנתוני החברה.
- השקעותיה הצפויות של החברה בתקופת הדירוג. מידרוג מעריכה כי השקעות בפרויקטים בהקמה ימומנו באמצעות הגדלת הלוואות במסגרת הסכמי הליווי הקיימים.
- הוצאות שוטפות ותשלומי מס.

להערכת מידרוג, לתקופת הדירוג לחברה עודף מקורות על שימושים אשר הולם את רמת הדירוג.

לחברה מקורות תזרימיים אפשריים נוספים (הנפקת הון, מימוש נכסים ועוד). ניתוח הנזילות של מידרוג אינו נסמך על מקורות אלו, אשר עשויים לספק לחברה נזילות נוספת.

יצוין כי ניתוח הנזילות של החברה נעשה ברמת הפעילות בישראל בלבד, ללא הסתמכות על הפעילות השוטפת ויתרות המזומן בחברת הבת AFI Europe B.V, חברה פרטית (רשומה בהולנד) המוחזקת במלואה ע"י החברה. יתרות הנזילות והפעילות השוטפת של החברה הבת (וחברות המוחזקות ע"י החברה הבת) עשויות לשמש כמקור תזרימי נוסף.

גורמים אשר עשויים לפגוע בדירוג

- אי שמירה על מסגרות אשראי חתומות בהתאם להצהרת החברה למידרוג.
- ירידה בדירוג המנפיק של החברה.
- צורכי השקעה מהותיים נוספים ו/או הוצאות תזרימיות מהותיות אחרות, מעבר לאלו שהוערכו על ידי החברה, ללא יצירת מקור תזרימי הולם לביצוע ההשקעה.

אודות החברה

אפי נכסים בע"מ (לשעבר - אפריקה ישראל נכסים בע"מ) היא חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לני"ע בתל-אביב. החברה מוחזקת ע"י קבוצת בעלי עניין הכוללת את החברות הציבוריות ביג מרכזי קניות בע"מ (22%) מגה אור החזקות בע"מ (20%) ומספר גופים מוסדיים, ביניהם גופים מקבוצת כלל ביטוח (כ- 11%), מקבוצת הפניקס (כ- 7%) ומקבוצת פסגות (כ- 7%) לחברה Track Record בייזום, פיתוח, ניהול ומימוש נכסים בישראל במרכז-מזרח אירופה (CEE) משנת 1997. צבר הנכסים המניבים של החברה כולל מרכזים מסחריים ובנייני משרדים (חלקם בשלבי פיתוח) בערים מרכזיות באירופה ובאזורי הביקוש בישראל. בנוסף, החברה מעורבת בפרויקטים מסוג BOT בישראל כדוגמת דיור להשכרה, משרדי ממשלה וקרית התקשוב, ופעילה בתחום ייזום פרויקטים למגורים במספר מדינות ב-CEE. לחברה צבר משמעותי של קרקעות המיועדות לפיתוח נכסי נדל"ן מניב או ייזום למגורים (בחלקו מיועד לשלבים עתידיים והרחבות של פרויקטים קיימים) בישראל, ברומניה, צ'כיה, סרביה ובולגריה. הנכס העיקרי של החברה - קניון AFI Palace Cotroceni בבוקרשט, רומניה, פותח על-ידי החברה ומנוהל על-ידה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אפי נכסים בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2019](#)

[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

מידע כללי

31.08.2020	תאריך דוח הדירוג:
04.11.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
22.12.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אפי נכסים בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אפי נכסים 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.

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 קצר	דירוג זמן ארוך
Prime-1.il	Aaa.il
	Aa1.il
	Aa2.il
	Aa3.il
	A1.il
	A2.il
Prime-2.il	A3.il
	Baa1.il
	Baa2.il
Prime-3.il	Baa3.il
NotPrime	Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il
	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' מידורג בע"מ (להלן: "מידורג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידורג 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 מידורג מראש ובכתב.

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

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

מידורג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידורג 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 מידורג 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 מידורג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידורג 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.

מידורג 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 מידורג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידורג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידורג 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 מידורג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידורג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידורג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידורג 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, מידורג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידורג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידורג. מידורג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידורג, 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 מידורג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרם בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בוזזת או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידורג, בין במעשה ובין במחדל.

מידורג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידורג 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 מידורג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>