

אפריקה ישראל נכסים בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | אפריל 2017

אנשי קשר:

אילון גרפונקל, ראש צוות בכיר - מעריך דירוג ראשי
eylong@midroog.co.il

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

אפריקה ישראל נכסים בע"מ

דירוג סדרות	A3.il	אופק דירוג: יציב
-------------	-------	------------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A3.il באופק יציב לאגרות חוב (סדרות ה' ו' ו-ז') שהנפיקה אפריקה ישראל נכסים בע"מ. בנוסף, מידרוג קובעת דירוג A3.il באופק יציב לאגרות חוב שתנפיק החברה בסך של עד 100 מיליון ₪ ערך נקוב, באמצעות הרחבה של אגרות חוב סדרה ז'. תמורת ההנפקה צפויה לשמש את החברה בעיקר לטובת פירעון חובות בנקאיים.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ה'	1122233	A3.il	יציב	15.07.2019
ו'	1129550	A3.il	יציב	05.01.2021
ז'	1132232	A3.il	יציב	30.04.2023

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נתמך, בין היתר, בהיקף ה-NOI של החברה, במיצוב הנכסים והתקדמות בנראות המקורות לשירות החוב; מיחסי איתנות טובים ביחס לרמת הדירוג כך שיחס החוב ל-CAP נטו ליום 31.12.2016 עומד על כ-56%, גם בהתחשב בתרחישי רגישות הכוללים, בין היתר, הפחתה של חלק מהשווי של הקרקעות לבנייה בטווח הארוך במזרח אירופה ומהמשך ההתקדמות בתהליכי הייזום היחס צפוי לבלוט לחיוב ביחס לדירוג; מיציבות תיק הנכסים המניבים של החברה, כפי שמשתקפים בשיפור בתפוסות ומהיקף ה-NOI אשר עומד על כ-331 מיליון ₪ בשנת 2016 (345 מיליון ₪ כולל ה-NOI מנכסים בגרמניה שסווגו כפעילות מופסקת בדוחות); מיתרות הנזילות בחברה ומגוון המקורות לשירות החוב, הכוללים גם את התזרים הפרמננטי, החזרי הון עצמי (ממגזר המגורים), מימון נכסים מחדש ומימושי נכסים. כל אלו תורמים ליכולת שירות החוב בחברה. כך למשל, החברה מימשה לאחר תאריך המאזן נכסים בגרמניה, שהניבה לחברה תזרים נטו של כ-200 מיליון ₪; מהתקדמות במימון, בניית ולעיתים אף השכרה מראש של שטחים להשכרה בפרייקטים בייזום לבניית נכסים מניבים וכן במכירת יח"ד בפרייקטים לייזום למגורים; מוותק וניסיון הנהלת החברה בשווקי הפעילות לרבות תהליכי ייזום והשכרת שטחים מניבים, מימון ומימוש נכסים.

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 ובייחוד לרומניה (המדורגת בדירוג Baa3 באופק יציב ב-Moody's), המרכזת חלק ניכר מה-NAV שלה. מנגד, מידרוג מציינת לחיוב את פעילות החברה בישראל ובצ'כיה, באופן התורם להפחתת התלות והחשיפה לשווקים מתפתחים; מהתלות בנכס מניב עיקרי - קניין קוטרוצ'ן שברומניה, שחלקו מסך ה-NOI של ממצבת המניבים בחברה עומד על כ-37%; מחשיפת החברה לשחיקה בשע"ח של האירו אל מול שקל בייחוד לאור היות האג"ח שקלי וצמוד מדד (כמו כן, בחלק ממדינות הפעילות ישנו מטבע מקומי נוסף אשר שחיקה במטבעות האלו לעומת האירו עלולה לפגוע ביכולת השוכרים לעמוד בתשלומי שכר הדירה); מיחסי כיסוי איטיים ביחס לדירוג כפי שהנ"ל משתקפים מהדוחות הכספיים. אף על פי כן, לאור התקדמות בתהליכי הייזום, יחסי הכיסוי צפויים להשתפר (בכפוף להיקף המימושים העתידיים של נכסים מניבים) יצוין כי להערכת מידרוג, חישוב יחסי הכיסוי, כפי שעולים מהדוחות הכספיים, אינו תואם במלואו את מודל פעילות החברה, הכולל יצירת רווח יזמי ממכירת נכסים מניבים מעת לעת. מכיוון שנכסים אלו מוצגים כנכסי נדל"ן להשקעה, הרווחים מעסקאות אלו אינם באים לידי ביטוי במסגרת ה-FFO וה-EBITDA; מחשיפת החברה לבעלת השליטה "אפריקה ישראל להשקעות בע"מ" (המחזיקה בכ-56% ממניות החברה), ושנמצאת בעיצומו של הסדר חוב. בהקשר זה יצוין כי אם כתוצאה משינוי במבנה השליטה, במסגרת הסדר

החוב או כל סוגיה אחרת הנוגעת לשינוי מבנה השליטה, יחול שינוי לרעה באסטרטגיית החברה או במדיניות חלוקת הדיבידנד, האמור עלול להשפיע לשלילה על הדירוג.

תרחיש הבסיס של מידורג מניח כי יציבות יחסית בתפוסת מצבת הנכסים המניבים של החברה וכן לוקח בחשבון גידול ב-NOI מנכסים שטרם הניבו למשך שנה מלאה ומנגד אפשרות לקיטון ב-NOI בגין מימוש נכסים בעתיד. בנוסף, תרחיש הבסיס משקלל את צרכי המימון לרבות השקעות הון עצמי והגדלת חוב בנקאי לצורך פיתוח המצבת המניבה. בהתאם למודל פעילות החברה, תרחיש הבסיס מתחשב גם באפשרות למימוש נכסים מניבים נוספים בעתיד. תרחיש הבסיס התחשב ברגישויות לירידת שווי בחלק מנכסי החברה ובייחוד לקרקעות לטווח ארוך במזרח אירופה. תרחיש הבסיס משקלל כי קיימת לחברה חשיפה לשחיקת שער החליפין של האירו מול השקל.

אפריקה ישראל נכסים בע"מ - נתונים עיקריים מדוחות מאוחדים

31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	נתונים פיננסיים אלפי ₪
379,348	324,041	345,984	מהשכרת והפעלת נכסים NOI*
8,971	4,471	10,939	רווח גולמי מעסקאות בניה ומקרקעין
388,319	328,512	356,923	רווח גולמי
332,810	282,652	304,854	EBITDA בנטרול שערות
130,456	153,067	285,249	שערך נדל"ן, הפחתות מלאי, הכנסות והוצאות אחרות
281,963	189,853	328,010	רווח (הפסד) לתקופה
4,166,155	4,257,949	4,477,148	חוב פיננסי
308,170	193,740	310,020	ניזלות בנטרול מזומנים מונגבליים**
3,786,970	4,002,802	4,167,128	חוב פיננסי, נטו
7,431,544	7,266,635	7,789,813	CAP
7,052,359	7,011,488	7,479,793	CAP נטו
2,856,875	2,598,850	2,807,721	הון עצמי וזכויות מיעוט
7,810,342	7,674,050	8,270,103	סך מאזן בניכי מקדמות מלקוחות
56%	59%	57%	חוב פיננסי ל-CAP
54%	57%	56%	חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו
37%	34%	34%	הון עצמי וזכויות מיעוט למאזן בניכי מקדמות
99,650	76,189	96,403	***FFO
42	56	46	חוב פיננסי/FFO***
38	53	43	חוב פיננסי נטו/FFO***

* ה- NOI כולל את שכר הדירה בגין תיק הנכסים בגרמניה אשר מומש לאחר תאריך המאזן ומוצג בדוחות הכספיים כפעילות מופסקת.

** מיתרות הניזלות נטרלו המזומנים אשר הופקדו לפירעון הלוואות בנקאיות

*** FFO חושב לפי רווח תפעולי מפעילות שוטפת, בניכי הוצאות מימון תזרימיות נטו, תשלום מס שוטף ובתוספת דיבידנד שהתקבל מחברות מוחזקות. ב- 2016 ה- FFO כולל את התזרים השוטף מתיק הנכסים בגרמניה אשר נמכר לאחר תאריך המאזן.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

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

לחברה מצבת נכסים מניבים בשווי משמעותי של כ-6 מיליארד ₪ (לפי חלק החברה בנכסים), הפרוסים על פני 5 מדינות (בעיקר ברומניה, ישראל, סרביה וצ'כיה, בנטרול פעילות גרמניה המצויה בתהליכי מימוש. היקף ה-NOI שהפיקו הנכסים בשנת 2016 הסתכם בכ- 331 מיליון ₪ (ללא חלק החברה בנכס בקרית הממשלה בתל אביב, המוצג לפי שיטת השווי המאזני. בנוסף, בהתחשב ב-NOI שנבע לחברה מתיק הנכסים בגרמניה שמומש לאחר תאריך המאזן, עמד ה-NOI על 345 מיליון ₪), היקף פעילות הבולט לטובה ביחס לרמת הדירוג. התפוסה במצבת הנכסים עומדת על 89% (כולל נכס בוארנה שהתפוסה בו נמוכה ובנטרול הנכסים בגרמניה, כאשר בנטרול הנכס בוארנה, התפוסה במצבת גבוהה ועומדת על 95%). על אף פעילות החברה למימוש נכסים מפעם לפעם, בשנים האחרונות מציגה החברה עליה ב-NOI, וזאת בשל נכסים אשר בנייתם הושלמה החלו להניב. פעולות אלו של מימושי נכסים מורידות באופן זמני את היקף התזרים הפרמננטי, אולם היקף הפעילות המשמעותי של החברה מאפשר מימושים אלו ללא השפעה ניכרת על היקף התזרים בטווח הבינוני וללא הגדלת המינוף. כמו כן, החברה נמצאת לקראת השלמת הקמת מספר נכסים מניבים בישראל ובאירופה אשר צפויים להביא לגידול בהיקף ה-NOI בשנים הקרובות. בחלק מהפרויקטים בפיתוח, החברה מרחיבה מתחמים פעילים באמצעות זכויות בניה לא מנוצלות. לכן, להערכת מידורג הסיכון הספקולטיבי הגלום בפעילות זו מתמתן. יתרה מכך, בחלק מהנכסים בייזום ישנן השכרות מראש על חלק מהשטחים).

החברה מציגה גם שיפור בביצועי הנכס המרכזי שלה, קניין קוטרוצ'ן שבבוקרשט, רומניה. שטחו של הקניין כ-80 אלף מ"ר, ובהמשך לאמור לעיל בדבר הרחבות מתחמים פעילים, החברה נמצאת בעיצומו של הרחבת הנכס. הנכס מושכר בתפוסה של כ-99% נכון ל-31.12.2016, ומציג צמיחה של טובה ב-NOI ופדיונות השוכרים עצמם, כשהניב לחברה 33 מיליון אירו בשנת 2016 לעומת 29 מיליון אירו בשנת 2014. היקף ההכנסות השנתיות של הנכס, לפי החברה, צפוי להמשיך ולצמוח עוד בשנים הבאות, זאת נוכח פעילויות להגדלת שטחי ההשכרה בקניין כאמור. האמור לעיל ממתן במידה מסוימת את הסיכון הקיים לחברה מתלות בנכס זה כמרכזי מבחינת הכנסות נטו ממצבת המניבים. לאור האמור, מידורג רואה במצבת הנכסים של החברה גורם המשפיע לחיוב על הפרופיל העסקי, באופן התורם לנראות התזרים הפרמננטי ויכולת שירות החוב בחברה.

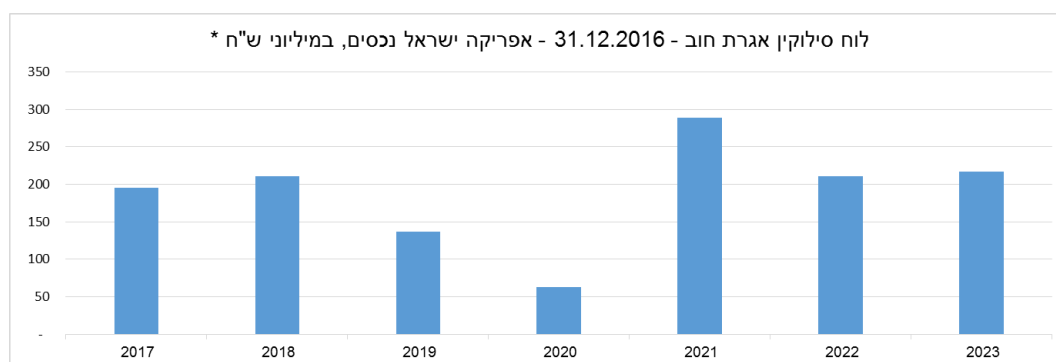
צבר קרקעות ונכסים בבנייה צפויים לתרום להמשך הגידול במקורות התזרים ומקטינים את הצורך ברכישת קרקעות

לחברה קרקעות וזכויות בניה לא מנוצלות בישראל ובמזרח אירופה, אשר בכוונתה לפתח עליהן נכסים מניבים ונדל"ן למגורים באופן הדרגתי בעתיד. צבר קרקעות זה מקטין, במידה מסוימת, את הצורך ברכישת קרקעות בהיקפים משמעותיים, אשר יש בה 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. מידורג 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, בעיקר כאלו בעלות זמינות לבנייה בטווח הקצר.

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

נכון ליום 31.12.2016, יתרת הנזילות (בנטרול מזמונים מוגבלים) של החברה עומדת על כ-310 מיליון ₪. בהתחשב בעסקאות שהושלמו לאחר תאריך המאזן יתרת הנזילות כיום גבוהה יותר, ואילו פירעונות האג"ח לשנת 2017 עומדים על כ-195 מיליון ₪ ולשנת

2018 על כ-211 מיליוני ₪, כאשר יתר ההלוואות החברה הינן בגין הנכסים ומשולמות מתוך תזרים הנכסים עצמם. מקורות החברה לשירות החוב כוללים את יתרת הנזילות, התזרים הפרמננטי, החזר ההון העצמי שהושקע ורווח בגין מגזר המגורים. כמו כן, ייתכנו מימושי נכסים נוספים, בהתאם לדיווחי החברה, למשל על מו"מ למכירת המתחם Afi Park 1-5 שברומניה, תהליך הנמצא בשלב זה בבדיקות נאותות. לחברה כמעט ואין 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.



* לאחר תאריך המאזן פרעה החברה כ-47 מיליון ₪ מאג"ח ו'.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

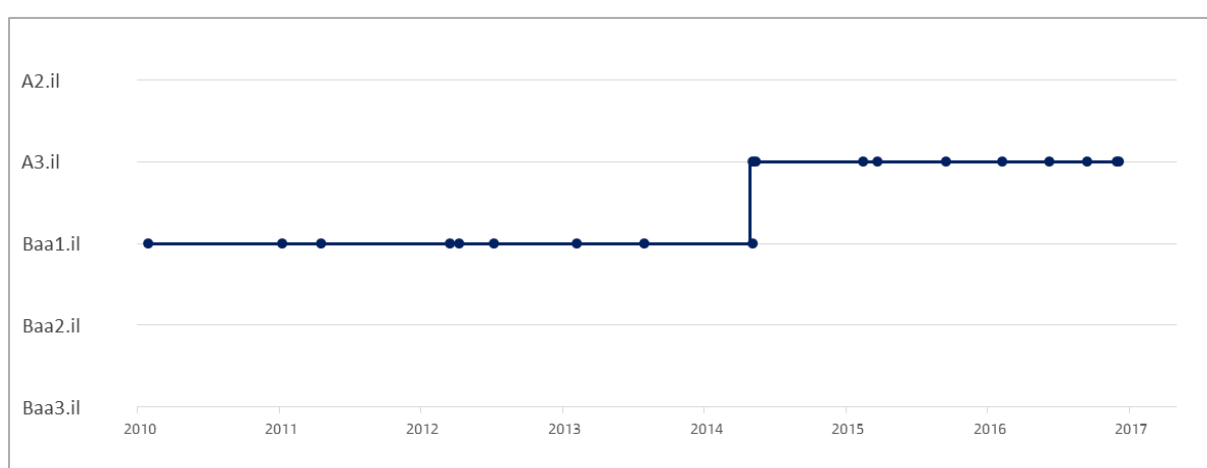
- הגידול במצבת הנכסים המניבים תוך כדי שיפור בפיזור
- שיפור משמעותי בתזרים הפרמננטי ויחסי הכיסוי, ככל שיתמכו באופן משמעותי בפעילות הוצאות החברה
- המשך שיפור בנזילות החברה ובגמישותה הפיננסית

גורמים אשר יכולים להורדת 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

אודות החברה

החברה הינה חברה בת של חברה 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.

היסטוריית דירוג

דוחות קשורים

[דירוג חברות נדל"ן מניב - פברואר 2016](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

26.04.2017	תאריך דוח הדירוג:
27.11.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
22.12.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אפריקה ישראל נכסים בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אפריקה ישראל 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.

© 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, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

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

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) 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 ששימשו 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 לאוי המימנות 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 צריכה 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.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, 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 נושא 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 אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), 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 מודי'ס (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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 עובדות ועדת הדירוג שלה.