



אפריקה ישראל להשקעות בע"מ

דו"ח מעקב | ינואר 2016

1

אנשי קשר:

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

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית
anna@midroog.co.il

רו"ח אורן שרייבר - אנליסט
orans@midroog.co.il

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

אפריקה ישראל להשקעות בע"מ

שילי	Ba1.il	דירוג סדרות כו, כז, כח'
------	--------	-------------------------

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג סדרות האג"ח כו, כז' וכח' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת אפריקה ישראל להשקעות בע"מ (להלן: "אפריקה השקעות", "הקבוצה" או "החברה"), מדירוג Baa2.il לדירוג Ba1.il תוך הותרת אופק דירוג שילי.

להלן פירוט סדרות האג"ח במחזור שנכללות בדירוג:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורי	תנאי הצמדה	שיעור ריבית שנתי	יתרת האג"ח ליום 30.09.2015 במיליארדי ש"ח, ***	יתרת האג"ח פירעון האג"ח
אג"ח כו'	6110365	מאי-10	מדד	7.7% ממוצע **	1.7	2016-2025
אג"ח כז'	6110431	ינו-13	מדד	6.80%	1.2	2016-2025
אג"ח כ"ח	6110480	ספט-14	מדד	6.20%	0.6	2018-2023

סה"כ 3.6

* אומדן יתרת האג"ח הינו גבוה מהערך בספרים בשל ניכיון שנוצר במועד הסדר החוב ** שיעור הריבית של אג"ח כו' עולה באופן מדורג מ-6% ל-10.75% ובממוצע עומד על 7.7% *** לטובת האג"ח, שועבדו כ-55% ממניות אפי פיתוח וכ-51% ממניות אפריקה נכסים כאשר כ-31% ממניות אפי פיתוח משועבדות לטובת אג"ח כ"ח והיתרה לטובת סדרות כו, כז'.

הורדת הדירוג והותרת אופק הדירוג השילי נובעים, בין היתר, מהמשך הגידול בסיכון בפעילות החברה ברוסיה, הנובע מאי הוודאות הסובבת את הכלכלה והעמקת חולשתה. הכלכלה הרוסית סובלת, בין היתר, מהירידה החדה והתנדנדת במחירי הנפט בשנה האחרונה בשילוב משבר גיאופוליטי באזור ומשטר הסנקציות הכלכליות שהוחל על המדינה. בהמשך לאמור לעיל, יש לציין כי מאז מועד דוח הדירוג האחרון באוקטובר 2015, חלה הדרדרות נוספת, הבאה לידי ביטוי, בין היתר, בשער הרובל-דולר (שהגיע לכדי 73 רובל לדולר במועד עריכת הדו"ח, לעומת כ-60 למועד הדוח הקודם) יחד עם השינויים ירידת מחירי הנפט (שירדו לרמות שפל של כ-37 דולר לחבית). האמור מוביל להמשך הרעה בנראות משיכת דיבידנדים בטווח הקצר-בינוני מחברת הבת (שיעור החזקת אפריקה השקעות בחברה הינו 65%) "AFI Development Plc" (להלן: "אפי פיתוח"), הפועלת בעיקר במוסקבה ומהווה אחזקה מהותית ביחס לתיק האחזקות של הקבוצה. על כן, ישנה עלייה בתלות והרגישות ביצירת תזרים ממקורות אחרים (בין היתר, ממימוש נכסים וקבלת דיבידנדים מחברות בנות).. כאשר בוחנים את שווי אחזקות אלו בהתאם לשווי שוק (ולא בהתאם להון העצמי הנגזר מהערכות השווי של הנכסים), ה-LTV של החברה עומד עולה על מעל 150% ומבטא שחיקה משמעותית לעומת מועד הדירוג הקודם, בין היתר, כתוצאה מירידת שווים של המניות הסחירות בתיק. כך למשל, נכון ליום 28.12.2015, מניית אפי פיתוח נסחרה לפי שווי הגוזר יחס של כ-11% בלבד לעומת ההון העצמי של אפי פיתוח בהתאם לדוחות הכספיים של רבעון 3, 2015. בנוסף, הדירוג מושפע לשלילה באופן מהותי גם מהיעדר נגישות החברה למחזור חוב האג"ח, שכן אגרות החוב נסחרות בתשואות לפדיון גבוהות.

אף על פי כן, מידרוג מציינת לחיוב את עמידת החברה בתוכניות להפקת תזרים הן ממימוש נכסים בארה"ב וישראל והן ממשיכת דיבידנדים מחברות בנות. בהתחשב בזילות הקיימת ומספר מקורות תזרים נוספים בעלי נראות גבוהה הכוללים, בין היתר, קבלת דיבידנדים מ"אפריקה נכסים" ומחברת "דניה סיבוס" במהלך 2016, לחברה אין תלות בקבלת מקורות מאפי פיתוח בתקופה זו. תוכניות החברה לפירעונות שנת 2017 כוללות, בין היתר, מימושים של נכסים אשר ככל



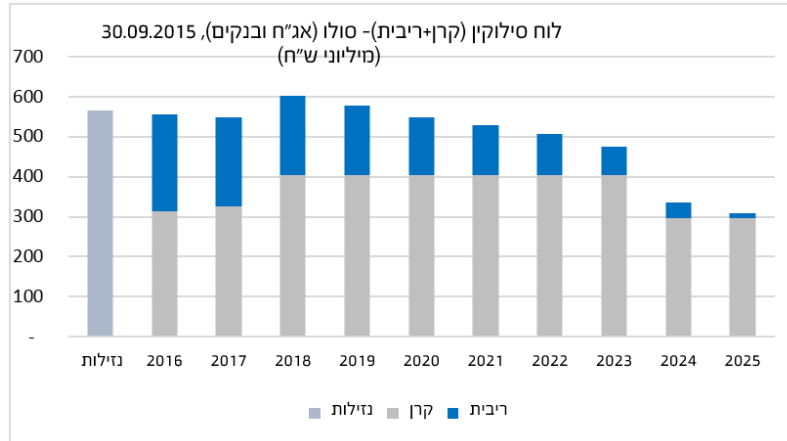
שיתממשו התזרים מהם, ע"פ תחזיות החברה, מספק לפירעון החוב בתקופה זו וזאת ללא תלות במקורות מאפי פיתוח. אולם, תחזית של מימוש נכסים ודאית ותלויה בין היתר בהסכמות מול רוכשים פוטנציאליים, גופים ממנים, שותפים ועוד. בהנחה שהאקלים הכלכלי השלילי ברוסיה ימשך עד לשנת 2017, על החברה להשלים מהלכים ליצירת תזרים בהיקף של כ-500-400 מיליון ₪ (מהלכים הכוללים מימושי נכסים ומניות) עד למאי 2017 וסכום דומה עד למאי 2018 (בהנחה שגם בשנת 2018 פעילות אפי פיתוח לא תבשיל לכדי יכולת חלוקת דיבידנדים באופן משמעותי וזאת למרות שאפי פיתוח מצויה בתהליכים לקידום מספר פרויקטים באופן שעשוי לתרום ליצירת תזרים משמעותי בעוד מספר שנים). יצוין כי מעבר לאחזקה באפי פיתוח, לחברה אחזקה במספר נכסים כגון 50% מחברת "אפי" מלונות, 35% מ"חברת המפעיל" (המחזיקה בפעילות הפעלת כבישים כגון כביש 6, כביש 431 ועוד), שליטה בחברות הציבוריות "אפריקה תעשיות" ו"אפריקה מגורים" (באמצעות חברת "דניה סיבוס") ושליטה בחברת "אפריקה נכסים" עם החזקה של כ-56% ממניותיה. החזקות אלו רשומות בספרים לפי שווי מצרפי של כ-2.4 מיליארד ₪ (לא כולל שווה של אפי פיתוח בספרים). כאשר למעט "אפריקה מגורים" יתר החברות נסחרות לפי מחיר נמוך מערך בספרים. לפיכך, להערכת מידרוג ההיחלשות בגמישות הפיננסית וביכולתה של אפי פיתוח להפיק תזרים מספק שיעלה לחברה, מובילים להרעה בפרופיל הסיכון. אולם, קיימת גמישות תפעולית מסוימת התורמת ליכולת שירות החוב בטווח הקצר-בינוני גם בהעדר שיפור בפעילותה של אפי פיתוח והתאוששות מסוימת בכלכלה הרוסית. כפי שצוין לעיל, תחזית של מכירת נכסים איננה ודאית וטומנת בחובה אי ודאות בעיקר בשל התלות בצדדים שלישיים ועמידה בלוחות הזמנים הנדרשים לצורך פירעון האג"ח. יש לציין כי מיקומם ומיצובם של חלק מנכסי אפי פיתוח, לצד פעולות שנקטו על ידי ההנהלה שלה, תורמים ליכולת הפקת התזרים מאפי פיתוח בטווח הארוך, בכפוף להתייצבות מסוימת של מצב השוק ברוסיה.

אף על פי שלטובת סדרות האג"ח ישנן בטוחות של שעבוד מניות, בשלב זה מאפייני וסוג הבטוחה, שווי השוק והתנודתיות במחיר אינם מביאים להטבה בדירוג בגין סדרות אלו, בייחוד מכיוון שה-LTV הנגזר מבטוחות אלו הינו גבוה יחסית.

יצוין כי לאחרונה נערכה פגישת עדכון בין החברה לבין מחזיקי האג"ח אשר בשלב זה לא כללה החלטות אופרטיביות. אולם, יודגש כי הדירוג אינו משקלל בשלב זה התקיימות אירועים אקסוגניים כגון עצירת תשלומים ע"י בעלי אג"ח ופעולות אחרות ע"י החברה. ככל שאלו יתקיימו, כי אז, דירוג החברה יושפע מהותית לרעה.

להרחבה על שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח מעקב הדירוג מחדש אוקטובר 2015¹

¹ הדוח מפורסם באתר מידרוג: www.Midroog.co.il



נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)

דוחות סולו אפריקה השקעות				אפריקה השקעות נתונים מאוחדים					₪ נתונים פיננסיים אלפי*
31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.09.2015	31.12.2012	31.12.2013	30.09.2014	31.12.2014	30.09.2015	
5,110	5,419	4,482	3,524	732,395	840,704	649,099	862,476	528,577	הכנסות מהשכרת והפעלת נכסים
56,954	5,154	243	32,974	3,693,364	3,193,070	2,245,961	2,978,859	2,074,835	הכנסות מעסקאות בניה ומקרקעין
ל"ר	ל"ר	ל"ר	ל"ר	2,064,820	2,001,010	1,396,684	1,812,460	1,324,353	מתעשייה
ל"ר	ל"ר	ל"ר	ל"ר	65,105	76,497	41,823	54,695	32,976	מפעילויות אחרות
62,064	10,573	4,725	36,498	6,555,684	6,111,281	4,333,567	5,708,490	3,960,741	סה"כ הכנסות
21,827	7,703	2,476	21,032	888,318	1,018,461	712,690	936,650	567,528	רווח גולמי בניכוי הוצאות שיווק
35.2%	72.9%	52.4%	57.6%	13.6%	16.7%	16.4%	16.4%	14.3%	% רווח גולמי בניכוי הוצאות שיווק
ל"ר	ל"ר	ל"ר	ל"ר	854,891	1,143,349	607,647	831,514	546,346	EBITDA (בנטרול שערוכים
-916,579	27,953	-731,219	-97,836	-1,309,484	253,056	256,759	-974,929	-30,092	רווח (הפסד) לתקופה
4,181,407	3,813,808	4,053,033	3,663,226	13,274,063	13,370,422	13,539,676	13,444,871	13,415,620	חוב פיננסי
747,030	155,165	796,834	405,768	2,081,635	1,759,688	1,298,507	1,490,415	1,335,620	נדילות**
3,434,377	3,658,643	3,256,199	3,257,458	11,192,428	11,610,734	12,241,169	11,954,456	12,080,000	חוב פיננסי, נטו
7,108,615	6,618,195	6,420,494	5,756,380	20,633,189	20,809,705	21,575,086	20,125,861	19,755,464	CAP
6,361,585	6,463,030	5,623,660	5,350,612	18,551,554	19,050,017	20,276,579	18,635,446	18,419,844	NET CAP
2,900,325	2,777,504	2,331,298	2,056,145	6,644,108	6,558,759	7,035,246	5,820,158	5,434,764	הון עצמי זכויות מיעוט
7,647,016	6,776,198	6,518,553	6,075,847	23,640,953	23,823,689	24,429,362	22,976,855	22,450,440	סך מאזן בניכוי מקדמות מלקוחות
58.8%	57.6%	63.1%	63.6%	64.3%	64.3%	62.8%	66.8%	67.9%	חוב פיננסי/CAP
54.0%	56.6%	57.9%	60.9%	60.3%	60.9%	60.4%	64.1%	65.6%	חוב פיננסי נטו / NET CAP
37.9%	41.0%	35.8%	33.8%	28.1%	27.5%	28.8%	25.3%	24.2%	הון עצמי/ סך מאזן בניכוי מקדמות
				1,695,065	754,433	629,702	749,536	425,431	תזרים מפעילות שוטפת CFO
				13	10	15	14	17	חוב נטו ל-EBITDA

* החוב הפיננסי מוצג בערך התחייבותי (פארי) אשר היו גבוה מהיתרה בספרים בשל סיבות חשבונאיות. הפער מביא גם להתאמה בהוצאות המימון. ברווח (הפסד) לתקופה ובהון העצמי** הנדילות סולו הינה לפי נתוני החברה

גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואופק הדירוג

- חיזוק משמעותי של המקורות לשירות החוב בטווח הארוך תוך כדי השבחת נכסים
- שיפור בכלכלת רוסיה באופן המשליך לחיוב על נראות חלוקת דיבידנדים מאפי פיתוח
- שיפור בנגישות למקורות מימון ובייחוד לשוק ההון בישראל, לאורך זמן

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- שינויים מהותיים בניהול ואסטרטגיית המימון והפיתוח של החברה והעלאת פרופיל הסיכון העסקי
- אי עמידה בתחזיות החברה, באופן אשר יש בו כדי להרע את נזילות החברה
- הרעה משמעותית באיתנות הפיננסית ובנזילות, תוך אי עמידה באמות המידה הפיננסיות בשטרי הנאמנות של האג"ח

היסטוריית דירוג



פרופיל החברה

אפריקה השקעות הינה אחת מקבוצות הנדל"ן המשמעותיות הרשומות בישראל והינה בשליטתו של מר לב לבייב. הקבוצה פועלת ברוסיה, ישראל, ארה"ב ומדינות אחרות במרכז ובמזרח אירופה, בייזום, פיתוח ותפעול של מרכזי מסחר, מבני משרדים, תעשייה מלונאות וכן בייזום פרויקטים למגורים. בנוסף, לחברה פעילות במגזרי קבלנות הבנייה, מגזר הפלדה ומגזר הקרמיקה. מטה החברה מרוכז בישראל. ביום 21.03.2010 אישר בית המשפט המחוזי בתל אביב את הסדר החוב בין החברה לבין מחזיקי אגרות החוב שלה. ההסדר כלל, בין היתר, תנאים להמרת חלק מחובות החברה להון החברה והון חברות בנות, השקעה בחברה על ידי מר לב לבייב ופריסת החוב למח"מ ארוך.



מחקרים מתודולוגיים

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

[מתודולוגיה לדירוג תאגידים לא-פיננסיים](#) - ספטמבר 2015

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

דוח קודם: אוקטובר 2015

תאריך דוח: 05 בינואר 2016

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

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה 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 קטגורית הדירוג שאלה 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 לפגום², 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.

² להגדרת חוב פגום הנכם 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 ולסיכוני 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 סיכוני 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 סיכוני 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 מודי'ס Moody's (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 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