



אפריקה ישראל להשקעות בע"מ

דו"ח מעקב | מרץ 2016

1

אנשי קשר:

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

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית בכירה - מעריכת דירוג משנית
anna@midroog.co.il

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

אפריקה ישראל להשקעות בע"מ

דירוג סדרות כו', כז', כח'	Ba3.il	בחינת דירוג (Credit Review) עם השלכות שליליות
---------------------------	--------	---

בהמשך לדוח בחינת הדירוג (Credit Review) עם השלכות שליליות מיום 7 במרץ 2016¹, 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 Ba1.il לדירוג Ba3.il. בנוסף מידרוג מודיעה על הותרת בחינת הדירוג עם השלכות שליליות.

להלן פירוט סדרות האג"ח במחזור שנכללות בדירוג:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	דירוג	אופק	מועד פירעון סופי
אג"ח כ"ו	6110365	Ba3.il	CR השלכות שליליות	מאי-25
אג"ח כ"ז	6110431	Ba3.il	CR השלכות שליליות	מאי-25
אג"ח כ"ח	6110480	Ba3.il	CR השלכות שליליות	מרץ-23

הורדת הדירוג והותרת בחינת הדירוג עם השלכות שליליות נובעים, בין היתר, מהמשך גידול הסיכון בפעילות החברה ברוסיה, הנובע מהימשכות והעמקת המשבר הכלכלי במדינה הנובע, בין היתר, ממחירי הנפט הנמוכים והתנודתיים. בהקשר לכך ביום 30.03.2016 דיווחה חברת הבת AFI Development PLC (להלן: אפי פיתוח) כי נתקבל מכתב מהבנק המממן 2 הלוואות בגין נכסים המוחזקים על ידה, לפיו הוא הסיק כי חלה הרעה מהותית במצבן הפיננסי של החברות אשר נטלו את הלוואה (חברות בנות של אפי פיתוח). כמו כן, לפי דיווח החברה בנושא, הבנק המממן מציע כי אפי פיתוח תיישם צעדים לצורך הסרת השלכות השליליות הפוטנציאליות מהאמור תוך 30 יום. יציין כי, אחת מהלוואות הינה כנגד הנכס המהותי שלה - קניין Afi Mall (להלן "אפי מול"), כאשר על פי דיווח החברה, לא ברור לה כיצד הבנק הגיע למסקנה זו לגבי הלוואה האמורה. להערכת מידרוג, מכיוון שאפי מול הינו נכס מהותי לאפריקה השקעות (אף על פי שבתזרים החברה סולו היא אינה מסתמכת על תזרים מהנכס או מאפי פיתוח בטווח הקצר-בינוני), לאמור השפעה שלילית על פרופיל הסיכון.

בנוסף, בחודש פברואר 2015 הורידה Moody's את דירוג האשראי של רוסיה לדירוג Ba1 ובחודש מרץ, 2016 דירוג המדינה נכנס לבחינת דירוג זמנית, בין היתר, בשל הירידה החדה במחירי הנפט בשנה האחרונה והתנודתיות שלהם יחד עם הפיחות המשמעותי בשער הרובל ביחס לדולר והשפעתם על כלכלת רוסיה. על פי דיווחי החברה, הימשכות הדרדרות המצב המקרו כלכלי ברוסיה הביאה, בין היתר, לביצוע הפחתות ושערוכים שליליים משמעותיים בחברת אפי פיתוח בסכום כולל של מעל 447 מיליון דולר בשנת 2015. בסה"כ רשמה אפי פיתוח הפסד של כ-467 מיליון דולר בשנת 2015. בעקבות הפסדים אלו בנוסף להפסדים בגין פעילות אפריקה תעשיות, העברת קרן הון בגין שע"ח המיוחסת לפעילות שמומשה בארה"ב לדוח רווח והפסד וכן הוצאות שוטפות של החברה בניכוי הרווחים של חברות בנות אחרות כגון אפריקה

¹ הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il



נכסים, דניה סיבוס (לרבות איחוד פעילות אפריקה מגורים) וכדומה, רשמה חברת אפריקה השקעות הפסד המימוש לבעלי מניות בהיקף כ-1,752 מיליוני ₪. לאור מצבה הכספי של החברה והשפעת מצב הכלכלה הרוסית והשלכותיו על פעילות החברה כמו גם אי הוודאות באשר ליכולת החברה להוציא אל הפועל את תוכניותיה העסקיות וגורמים נוספים, דוח רואי החשבון של החברה כלל הערת "עסק חי". ההון העצמי המיוחס לבעלי מניות ירד מכ-3 מיליארד ₪ בדצמבר 2014 לכ-1.3 מיליארד ₪ בדצמבר 2015 (במידה ואגרות החוב של החברה היו רשומות בספרים לפי ערך התחייבותי (פארי), אשר הינו גבוה מהיתרה בספרים בשל סיווגים חשבונאיים, ההון העצמי היה קטן מכ-2.3 מיליארד ₪ לכ-0.8 מיליארד ₪ בהתאמה).

להערכת מידרוג, בגין הימשכות והעמקת המשבר הפוקד את הכלכלה הרוסית, יחד עם קיצור משך הזמן ותלות החברה בביצוע מספר מימושים משמעותיים לצורך פירעון אגרות החוב במועדן, חלה הרעה נוספת בפרופיל הסיכון של החברה. ישנה עלייה בתלות 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 על מעל 145%. בנוסף, הדירוג מושפע לשלילה באופן מהותי גם מהיעדר נגישות החברה למחזור חוב האג"ח, שכן אגרות החוב נסחרות בתשואות לפדיון גבוהות.

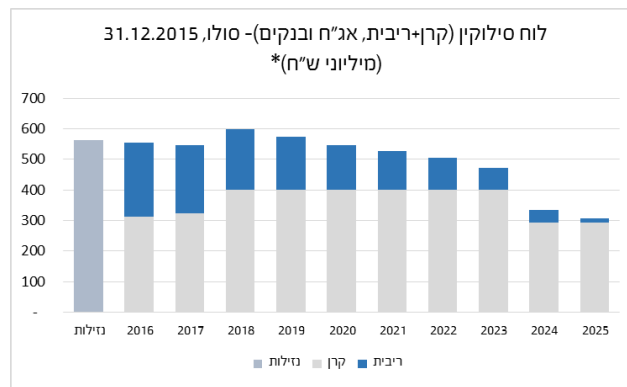
בבחינת תזרים המזומנים החזוי של החברה, בהתחשב בנזילות הקיימת ומספר מקורות תזרים נוספים בעלי נראות גבוהה הכוללים, בין היתר, קבלת דיבידנדים מ"אפריקה נכסים" ומחברת "דניה סיבוס" במהלך 2016, לחברה אין תלות בקבלת מקורות מאפי פיתוח בתקופה זו. תוכניות החברה לפירעונות שנת 2017 כוללות, בין היתר, מימושים של נכסים אשר ככל שיתממשו על פי תחזיות החברה, התזרים מהם מספק לפירעון החוב בתקופה זו וזאת ללא תלות במקורות מאפי פיתוח. אולם, תחזית של מימוש נכסים איננה ודאית ותלויה בין היתר בהסכמות מול רוכשים פוטנציאליים, גופים מממנים, שותפים ועוד. בהנחה שהאקלים הכלכלי השלילי ברוסיה ימשך עד לשנת 2017, על החברה להשלים מהלכים ליצירת תזרים בהיקף של כ-400-500 מיליון ₪ (מהלכים הכוללים מימוש 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). 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. להערכת מידרוג הגמישות הפיננסית החלשה יחסית וכן המשך ההרעה ביכולתה של אפי פיתוח להפיק תזרים מספק שיעלה לחברה, בנוסף לשערוכים השליליים בנכסיה של אפי פיתוח, מובילים להרעה בפרופיל הסיכון. 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 והתנדוטיות במחיר אינם מביאים להטבה בדירוג בגין סדרות אלו. יתרה מכך, אף שקיים הבדל מסוים בשיעור ה-LTV בין הסדרות, מכיוון שה-LTV הנגזר מבטוחות אלו הינו גבוה לכלל הסדרות, אין הבדל בדירוגי הסדרות.

יצוין כי במהלך חודש פברואר 2016, החברה ומחזיקי האג"ח הגיעו להסכמות בהתאם למתווה הביניים שפורסם על ידי החברה. על פי מתווה הביניים, עד לחודש נובמבר 2016, ככל שהחברה תעמוד בהתחייבויותיה, מחזיקי אגרות החוב יותרו על זכותם להעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי במקרים של עילות להעמדה לפירעון מיידי כפי שמפורט בהסכם למתווה הביניים שפורסם על ידי החברה.

בתרחיש הבסיס של מידרוג, בוצעו תרחישי רגישות לתחזית התזרים של החברה, בין היתר, למימוש נכסים ו/או מניות על ידי החברה הן במחיר נמוך יותר והן באמצעות דחיית מימושים למועד מאוחר יותר. כמו כן, יודגש כי הדירוג אינו משקלל בשלב זה התקיימות אירועים אקסוגניים כגון עצירת תשלומים ע"י בעלי אג"ח ופעולות אחרות ע"י החברה באופן מלא. אף על פי כן, הדירוג משקלל כי על בסיס ההתפתחויות האחרונות ההסתברות לאירועים אלו עלתה. ככל שאלו יתקיימו, כי אז, דירוג החברה יושפע מהותית לרעה.

לוח סילוקין ליום 31.12.2015 סולו:



* לאחר תאריך המאזן בהתאם להסכמות עם בעלי האג"ח החברה ביצעה הקדמה של פירעון הביקף של כ-294 מיליון ₪ בגין שנת 2016 וכ-58 מיליון ₪ בגין שנת 2018

נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)

דוחות סולו אפריקה השקעות			אפריקה השקעות נתונים מאוחדים			נתונים פיננסיים אלפי ₪
31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	
5,419	4,482	32,275	840,704	862,476	687,582	הכנסות מהשכרת והפעלת נכסים
5,154	243	4,107	3,193,070	2,978,859	3,212,497	הכנסות מעסקאות בניה ומקרקעין
ל"ר	ל"ר	ל"ר	1,991,960	1,812,460	1,739,174	מתעשייה
ל"ר	ל"ר	ל"ר	76,497	54,695	44,101	מפעילויות אחרות
10,573	4,725	36,382	6,102,231	5,708,490	5,683,354	סה"כ הכנסות
7,703	2,476	20,390	985,778	936,650	792,174	רווח גולמי בניכוי הוצאות שיווק
72.9%	52.4%	56.0%	16.2%	16.4%	13.9%	% רווח גולמי בניכוי הוצאות שיווק
ל"ר	ל"ר	ל"ר	1,110,666	831,514	755,912	EBITDA בנטרול שערות
			456,841	-320,458	-1,608,974	שערות הפחתות והוצאות אחרות
4,461	-731,219	-1,644,901	222,388	-974,929	-2,196,334	רווח (הפסד) לתקופה *
3,813,808	4,053,033	3,603,948	13,370,422	13,444,871	13,148,354	חוב פיננסי *
155,165	796,834	579,855	1,759,688	1,490,415	1,569,468	נזילות **
3,658,643	3,256,199	3,024,093	11,610,734	11,954,456	11,578,886	חוב פיננסי נטו
6,618,195	6,420,494	4,438,656	20,809,705	20,125,861	17,082,874	CAP
6,463,030	5,623,660	3,858,801	19,050,017	18,635,446	15,513,406	NET CAP
2,777,504	2,331,298	790,364	6,558,759	5,820,158	3,388,560	הון עצמי זכויות מיעוט *
6,776,198	6,518,553	4,860,480	23,823,689	22,962,221	19,938,863	סך מאזן בניכוי מקדמות מלקוחות
57.6%	63.1%	81.2%	64.3%	66.8%	77.0%	חוב פיננסי/CAP
56.6%	57.9%	78.4%	60.9%	64.1%	74.6%	חוב פיננסי נטו / NET CAP
41.0%	35.6%	16.3%	27.5%	25.3%	17.0%	הון עצמי/ סך מאזן בניכוי מקדמות
			712,435	749,536	784,978	תזרים מפעילות שוטפת CFO
			10	14	15	חוב נטו ל-EBITDA

* החוב הפיננסי מוצג בערך התחייבותי (פארי) אשר הינו גבוה מהיתרה בספרים בשל סיבות חשבונאיות. הפער מביא גם להתאמה בהוצאות המימון, ברווח (הפסד) לתקופה ובהון העצמי ** הנזילות 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

היסטורית 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 עיצוב הבית. 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.

דוחות קשורים

[אפריקה ישראל להשקעות בע"מ - Credit Review - מרץ 2016](#)

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

[דירוג חברות אחזקה, דצמבר 2011](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)



מידע כללי

31.03.2016	תאריך דוח הדירוג:
07.03.2016	תאריך דירוג קודם:
12.04.2011	תאריך מתן דירוג ראשוני:
אפריקה ישראל להשקעות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אפריקה ישראל להשקעות בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, 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 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 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 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 מניפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי 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 בחקת 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 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 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.midrog.co.il> כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדת ועדת הדירוג שלה.