

# אפריקה ישראל מגורים בע"מ

מעקב - פברואר 2011

1

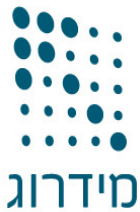
**מחבר:**

אילון גרפונקל, עו"ד- רו"ח - אנליסט  
[eylong@midroog.co.il](mailto:eylong@midroog.co.il)

**אנשי קשר:**

רן גולדשטיין, עו"ד- חשבונאי - ראש תחום נדל"ן  
[rang@midroog.co.il](mailto:rang@midroog.co.il)

אביטל בר דין, סמנכ"ל בכירה  
[bardayan@midroog.co.il](mailto:bardayan@midroog.co.il)



## אפריקה ישראל מגורים בע"מ

|                    |    |                  |
|--------------------|----|------------------|
| דירוג סדרה (Issue) | A3 | אופק דירוג: יציב |
|--------------------|----|------------------|

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3 ומשנה את אופק הדירוג מנבנה ליציב לסדרת האג"ח א' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת אפריקה ישראל מגורים בע"מ (להלן: "אפריקה מגורים", "החברה").

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה ליום 30 בספטמבר 2010:

| שנות פירעון האג"ח * | יתרת האג"ח בספרים 30.9.10 (אלפי ₪) | הצמדה | שיעור ריבית שנתית | ענ האג"ח 30.9.10 (אלפי ₪) | מועד הנפקה | מספר ני"ע | סדרת אג"ח |
|---------------------|------------------------------------|-------|-------------------|---------------------------|------------|-----------|-----------|
| 2009-2016           | 294,662                            | מדד   | 5.9%              | 262,242                   | 07/2006    | 1097955   | אג"ח א'   |

\* בדצמבר 2010 (לאחר תאריך המאזן) פרעה החברה בהתאם ללוח הסילוקין יתרת אג"ח של כ-50 מיליון ₪ כך שיתרת האג"ח כיום עומדת על כ-245 מיליון ₪

**אישור מחדש של הדירוג נתמך**, בין היתר, בשיעורי מכירות גבוהים, הנתמכים בשיעורי רווחיות גולמית סבירים ביחס למומצע בענף, אשר הושפעו לחיוב מהתחזקות שוק הנדל"ן למגורים בישראל; יחסי איתנות וכיסוי טובים ביחס לחברות בתחום הנדל"ן למגורים בישראל; היקף פעילות החברה ופיזור פעילות כך שלחברה 24 פרויקטים בביצוע, להקמת כ-954 יח"ד (חלק החברה) ו-29 פרויקטים עתידיים באיזורי ביקוש, המגלמים פוטנציאל הקמה של כ-3,755 יח"ד (חלק החברה); בשל השלמת האכלוס הצפוי של מספר פרויקטים בביצוע, צפוי גידול ברווח הגולמי בשנים הבאות; רמת נזילות טובה וגמישות פיננסית סבירה ביחס ללוח הסילוקין הנוח יחסית של החברה בטווח הקצר-בינוני.

**שינוי האופק מנבנה ליציב** משקף את הפגת אי הוודאות באשר לחשיפת החברה לבעלת השליטה בחברה - אפריקה ישראל להשקעות בע"מ (להלן: "אפריקה השקעות"), בשל התקדמות בביצוע הסדר החוב שלה, למרות שדירוג החברה משקף את היות החברה בקבוצה אשר הינה בתהליך של יישום הסדר נושים והאתגרים הנובעים מכך. בנוסף, במסגרת שיקולי הדירוג נלקחו בחשבון לחצים תזרימיים אשר עשויים לנבוע מדניה סיבוס, בין היתר, בשל שירות הלוואה בגובה של כ-350 מיליון ₪ שנלקחה על ידי דניה סיבוס לצורך מימון רכישת החברה והעדר track record של אופן תפקוד החברה תחת בעלת השליטה החדשה. לפיכך, למרות שחלק מהפרמטרים הפיננסיים של החברה כגון יחסי איתנות, יחסי יכיסוי והתזרים הצפוי בטווח הקצר-בינוני, עשויים לתמוך בדירוג גבוה יותר, שירות החוב שנלקח בחברה האם וכן אי הוודאות באשר לתהליכי הטמעת פעילות החברה במסגרת השליטה החדשה, מביא לייצוב האופק בלבד. יתר על כן, מידרוג סבורה כי שוק הנדל"ן בישראל זכה במהלך השנתיים האחרונות לרוח גבית חזקה בצד ביקוש רוכשי הדירות ובהתאם - חברות יזום הנדל"ן נהנו מקצב מכירות ועליית מחירים מואצים, מעבר למצב שוק יציב. לפיכך, להערכת מידרוג, מאזני החברות אינם משקפים נכונה את רמת החוב והמינוף של מצב שוק יציב, אשר הינה גבוהה מהרמה הנוכחית. בהתאם לכך, התייצבות פעילות שוק הנדל"ן עלולה להוביל לעלייה בהיקף חוב החברה ולהוביל ליחסי איתנות אשר יתאמו את רמת דירוגה הנוכחי.

**קצב מכירות טוב למרבית הפרויקטים בבניה; וצפי להכרה בהכנסות משמעותיות לאור אכלוס פרויקטים מכורים**

לחברה כ- 24 פרויקטים, בהליכי ביצוע שונים, אשר אמורים להסתיים במהלך השנים 2010-2013. צבר ההכנסות ממכירת מלאי הדירות בגין הפרויקטים הנ"ל, צפוי לייצר תזרים מזומנים משמעותי אשר יש בו כדי להוות מקור לתשלום התחייבויות החברה בטווח הבינוני וכן רווחיות גולמית סבירה ביחס למקובל בענף. יצוין, כי עיקר המקדמות מלקוחות בספרי החברה ליום 30.09.10, העומדות על היקף של כ-679 מיליון ₪, הינן בגין הפרויקטים בשלבי ההשלמה המתקדמים וכן בגין פרויקטים שכבר הסתיימו, באופן אשר צפוי לתרום לתוצאות החברה כבר ברבעונים הקרובים.

**צפויה יציבות בהיקף הפעילות גם בטווח הבינוני-ארוך בשל הפרויקטים בתכנון; יכולת החברה להמשיך ולהציג רווחיות גבוהה לאורך זמן כפופה ליציבות בתנאים השוררים כיום בענף הבנייה למגורים בישראל**

מלאי הקרקעות הנ"ל, בתוספת עסקאות נוספות לאחר תאריך המאזן, לרכישת 50% נוספים בקרקע בירושלים ורכישת 50% מקרקע בראש העין, צפוי לשמש להמשך פיתוח פעילות הייזום בעתיד, באופן שהיקף הפעילות אף יעלה ביחס להיקף הנוכחי. יצוין, כי לאחרונה החברה החלה ב-Pre Sale בפרויקטים שצפויים להסתיים עד 2014 ומכרה עשרות יח"ד. כמו כן, הנתונים לעיל הוצגו בנטרול קרקע, שנמכרה לאחר תאריך המאזן, תמורת כ-110 מיליון ₪ (78 מיליון ₪ מתוכם ישמשו לפירעון הלוואה שנלקחה כנגד הקרקע) מרבית התמורה תתקבל בשנת 2011.

**העברת השליטה מחברת אפריקה השקעות לחברת דניה סיבוס עשויה להשפיע על התנהלות החברה בטווח הבינוני-ארוך**

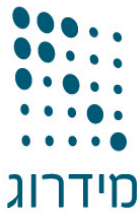
ביום 29.12.10 הודיעה חברת דניה סיבוס על השלמת העסקה לרכוש את מלוא אחזקות אפריקה השקעות (74.47%) בחברה, תמורת כ-648 מיליון ₪. דניה סיבוס הינה חברה קבלנית, הפועלת בתחום הבנייה והתשתיות, אשר בונה כ-11 מתוך 24 הפרויקטים בבנייה של החברה והינה חברת בת של אפריקה השקעות (73%). שינויי הבעלות, לרבות השינויים בהנהלת החברה, מציבים בפני החברה אתגרים ברמת השתלבות פעילות החברה וניהולה בטווח הקצר בינוני. כמו-כן, להערכת מידרוג, לדניה סיבוס ישנם צרכים תזרימיים הנובעים, בין היתר, משירות הלוואה בגובה של כ-350 מיליון ₪ שנלקחה לצורך מימון רכישת החברה. יצוין כי בין 2008-2010 החברה חילקה דיבידנד בסכום כולל של 65 מיליון ₪ (20 מיליון ₪ ב-2010). לאור בחינת מבנה המימון של עסקת רכישת השליטה בחברת אפריקה מגורים ע"י דניה סיבוס, להערכת מידרוג היקף הדיבידנד צפוי לגדול באופן משמעותי. יצוין כי היה והתמיכה התזרימית לבעלי המניות, דמי ניהול או בשל שינויים אחרים בהתקשרויות בין חברתיות, תעלה באופן המשנה את פרופיל הסיכון של החברה, מידרוג תבחן את השלכת האמור על דירוג החברה.

**אפריקה ישראל מגורים בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים לתאריך 30.09.2010 (אלפי ₪)**

| 31.12.2008 | 30.9.2009 | 31.12.2009 | 30.09.2010 | אלפי ₪  |
|------------|-----------|------------|------------|---|
| 436,609    | 212,677   | 299,657    | 405,314    | סך הכנסות מעסקאות בנייה ומקרקעין              |
| 74,471     | 62,532    | 80,158     | 96,087     | רווח גולמי                                    |
| 17.1%      | 29.4%     | 26.7%      | 23.7%      | שיעור רווח גולמי                              |
| 49,612     | 45,102    | 57,132     | 76,215     | EBITDA  |
| 16,948     | 20,281    | 28,172     | 44,963     | רווח נקי (הפסד) לתקופה                        |
| 635,374    | 642,226   | 659,878    | 668,460    | חוב פיננסי                                    |
| 71,213     | 78,398    | 124,526    | 150,761    | יתרות נזילות                                  |
| 564,161    | 563,828   | 535,352    | 517,699    | חוב פיננסי נטו                                |
| 549,327    | 556,307   | 564,348    | 590,179    | הון עצמי                                      |
| 1,728,130  | 1,879,880 | 1,952,018  | 2,225,606  | סך מאזן                                       |
| 323,548    | 434,311   | 476,146    | 678,714    | מקדמות מלקוחות                                |
| 1,404,582  | 1,445,569 | 1,475,872  | 1,546,892  | סך מאזן בנטרול מקדמות                         |
| 1,150,558  | 1,164,855 | 1,200,786  | 1,238,186  | Cap   |
| 1,079,345  | 1,086,457 | 1,076,260  | 1,087,425  | CAP נטו                                       |
| 39.1%      | 38.5%     | 38.2%      | 38.2%      | הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן בנטרול מקדמות |
| 55.2%      | 55.1%     | 55.0%      | 54.0%      | חוב ל-CAP                                     |
| 52.3%      | 51.9%     | 49.7%      | 47.6%      | חוב נטו ל-CAP נטו                             |
| 3,728      | 19,366    | 33,367     | 51,973     | FFO   |
| -88,693    | 110,860   | 150,594    | 168,563    | CFO (תזרים מפעילות שוטפת)                     |
| 170.4      | 24.9      | 19.8       | 9.6        | חוב פיננסי ל- FFO                             |
| 151.3      | 21.8      | 16.0       | 7.5        | חוב פיננסי נטו ל- FFO                         |
| 1.4        | 1.9       | 1.9        | 3.8        | EBITDA להוצאות מימון                          |
| 12.8       | 10.7      | 11.6       | 6.6        | חוב פיננסי ל- EBITDA                          |

**שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי ויציבות ביחסי איתנות בחברה מאז דוח הדירוג האחרון; החברה צפויה לשמור על היחסים הנ"ל בטווח הקצר - בינוני, בעקבות הכרה בהכנסות מפרויקטים הצפויים להסתיים עד לסוף שנת 2011**

דוח הדירוג הקודם של מידרוג התבסס על נתוני ספטמבר 2009 של החברה. כפי שניתן לראות, למרות חלוקת דיבידנד בגובה של כ- 20 מיליון ₪, ההון העצמי גדל במקביל לחוב הפיננסי, כך שיחסי האיתנות (הון עצמי לסך מאזן בנטרול מקדמות וחוב ל-CAP) נשארו יציבים באופן יחסי. בנוסף, יחסי הכיסוי, הן במונחי FFO והן במונחי EBITDA, השתפרו ממועד דוח הדירוג הקודם והם בולטים לטובה ביחס לרמת דירוגה וביחס לענף. אולם, יצוין כי כ-42 מיליון ₪ מתוך סך ה- 96 מיליון ₪ רווח גולמי של החברה בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2010, מיוחסים למכירת קרקעות על ידי החברה ולא למכירת יח"ד. אף על פי כן, בהתאם לקצב ומחירי המכירות לפרויקטים בביצוע, התזרים הפרמננטי שהחברה צפויה להפיק מפעילות הליבה (מכירת יח"ד) צפוי לעלות, כאמור לעיל, כך שיחסי הכיסוי צפויים לשמור על רמתם גם ללא מכירת קרקעות נוספות.

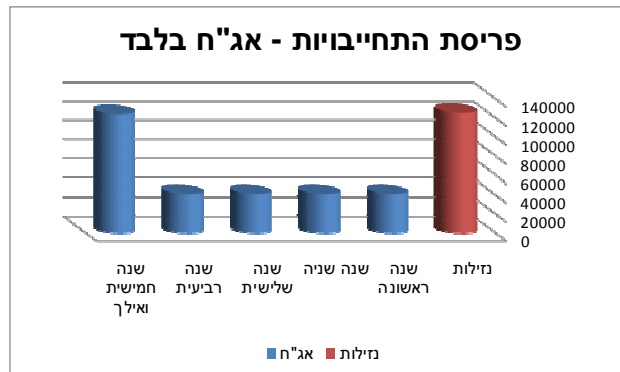


נזילות טובה וגמישות פיננסית סבירה ביחס ללוח הסילוקין של החברה; לחברה נכסים לא משועבדים בהיקף ניכר נכון

ליום 30.09.2010

נכון ליום 30.09.2010, לחברה יתרת נזילות של כ- 151 מיליון ₪ (בנטרול מזומנים מוגבלים בסכום של כ- 195 מיליון ₪) כאשר, בהתאם ללוח הסילוקין של ההתחייבויות הפיננסיות, החברה צפויה לפרוע כ- 320 מיליון ₪ בשנה הקרובה וכ- 51 מיליון ₪ בשנה שלאחר מכן. אולם, החוב לשנה הקרובה מורכב מאשראי מתגלגל, הלוואות בגין קרקעות שיהפכו להלוואות ליווי עם תחילת הבנייה וכן הלוואות בגין ליווי בניה, שתפרענה בהתאם לקצב קבלת מקדמות מרוכשים. לפיכך, הפירעון בפועל יהיה נמוך משמעותית מלוח הסילוקין וצפוי לעמוד על כ- 41 מיליון ₪ בלבד, המיוחסים לאג"ח. בנוסף, כפי שצוין, להערכת מידרוג, החברה צפויה לתמוך בשירות ההלוואה שנלקחה על ידי דניה סיבוס לצורך מימון רכישת השליטה באפריקה מגורים.

החברה מתכוונת לשרת את ההתחייבויות האמורות, בין היתר, מיתרת הנזילות של החברה, מיתרת המזומנים המוגבלים שצפויים להשתחרר מהגבלה ומפעילותה השוטפת אשר, כאמור, צפויה לייצר תזרים חיובי משמעותי בשנים הקרובות. בנוסף, לחברה גמישות פיננסית סבירה ביחס ללוח הסילוקין, המתבטאת בערכם בספרים של הנכסים הלא משועבדים, בסך של מאות מיליוני ₪ ליום 30.09.2010 (בנטרול קרקעות שנמכרו לאחר תאריך המאזן). אך מכיוון שחלק מהקרקעות ישועבדו במסגרת הלוואות ליווי, חלק ניכר מסכום זה אינו מייצג גמישות פיננסית.



### אופק הדירוג

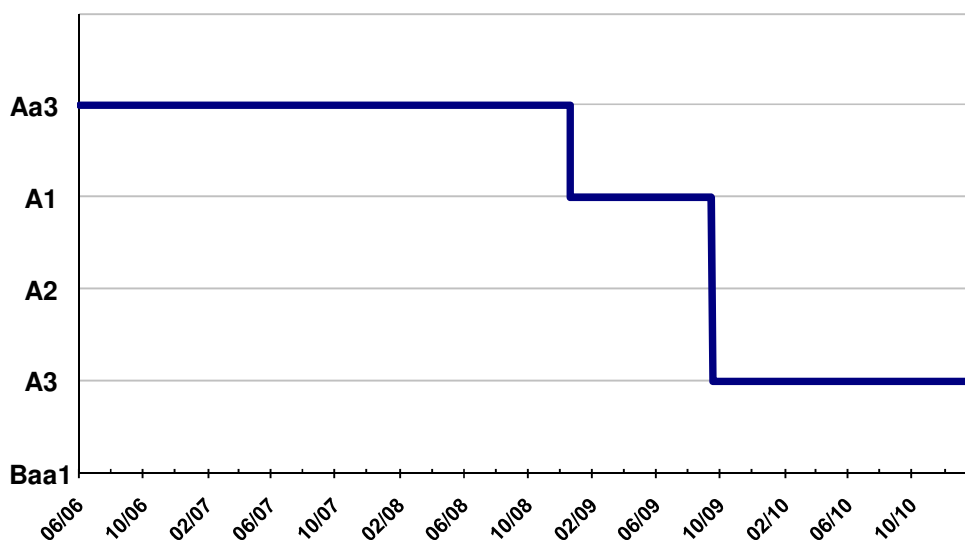
#### גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- שמירה על יחסי האיתנות ויחסי הכיסוי הנוכחיים לאורך זמן
- הוספת תחומי פעילויות תוך גיוון מקורות התזרים

### גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- חלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים, אשר יפגעו באיתנות הפיננסית וביכולת העסקית של החברה
- הרעה משמעותית ביחסי האיתנות של החברה ועליה ברמת המינוף של החברה
- הרעה בסביבה העסקית בה פועלת החברה, כמו ירידה במחירי הנדל"ן למגורים באזורים בהם פועלת החברה
- פגיעה בשיעורי הרווחיות ובתזרימי המזומנים

### היסטוריית דירוג



### אודות החברה

אפריקה ישראל מגורים בע"מ (להלן: "החברה" או "אפריקה מגורים"), הינה חברה העוסקת בייזום פרויקטים למגורים בישראל על דרך של איתור קרקעות, רכישתן, הקמת המבנים ומכירתם ומהווה את הזרוע של הקבוצה לייזום פרויקטים של נדל"ן למגורים בארץ. החברה מבצעת עסקאות, לרוב בשותפות עם אחרים, בדרך של רכישת המקרקעין במזומן, בעסקאות קומבינציה עם יזמים אחרים ובעסקאות פינוי בינוי. החברה פועלת בייזום והקמה של שכונות מגורים, המאופיינות במיזוב בינוני - גבוה ביחס לשוק הדירות, הנובע ממיקומן ומפיתוח סביבתי. לחברה פרויקטים עיקריים בלב אזורי הביקוש במרכז הארץ. בחלק מהפרויקטים אותם מבצעת החברה, הקבלן המבצע הינו דניה סיבוס בע"מ, חברה ציבורית, שהינה בעלת השליטה בחברה.



## מידרוג

נכון לתאריך 30.9.2010 לחברה 24 פרויקטים בביצוע, המקיפים כ- 954 יח"ד (חלק חברה) ובנוסף - מתכננת החברה להתחיל בביצוע של כ- 1,481 יח"ד נוספות בשנה הקרובה. מתוך כלל הפרויקטים המשוקים מכרה החברה 722 יח"ד, המהוות כ- 76% מכלל יחידות הדיור בביצוע.

החברה הוקמה בשנת 1960 כחברה פרטית והחל מחודש יולי 2006 נסחרת מניותיה בבורסה לני"ע בתל אביב. נכון למועד דו"ח פעולת המידרוג, מוחזקת החברה על ידי דניה סיבוס בע"מ, בהיקף של כ- 74.5%. החזקות גופים מוסדיים, בעיקר חברות שונות מקבוצת כלל, מסתכמות בכ- 9% נוספים.

### מחקרים מתודולוגיים

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

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

[Ratings Assigned to Non-Financial Corporates Emerging from Bankruptcy](#), נובמבר 2010

[www.Midroog.co.il](http://www.Midroog.co.il) המחקרים מפורסמים באתר מידרוג

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



**סולם דירוג התחייבויות**

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

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 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.

דו"ח מספר: CRA100211000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739  
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2011.

מסמך זה, לרבות פיסקה 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 בעינינו 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](http://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. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ 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 שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (Moody's) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, 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.