



אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ

מעקב | יוני 2015

1

אנשי קשר

בועז בן שטרית - אנליסט
boazb@midroog.co.il

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



אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ

אופק הדירוג: יציב	דירוג: A2	דירוג סדרה
-------------------	-----------	------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A2 באופק יציב לסדרות אג"ח שבמחזור של חברת אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ (להלן: "אלרוב נדל"ן" או "החברה").

במהלך החודשים האחרונים החברה מדווחת על התקדמות במיזוג פעילות החברה עם חברת האם אלרוב ישראל בע"מ. לאחר המיזוג תחדל אלרוב ישראל מלהתקיים וכלל נכסיה יועברו אל אלרוב נדל"ן (בתמורה להנפקת מניות חדשות). מיזוג החברות לא ישפיע על דירוגה של אלרוב נדל"ן.

להלן פירוט סדרות האג"ח המדורגות של החברה:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה מקורית	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31.3.2015 מיליוני ₪	יתרת שנות פירעון האג"ח
אג"ח א'	3870078	יול-07	4.80%	מדד	134	2015-2017
אג"ח ב'	3870094	אוג-12	4.80%	מדד	670	2015-2020
אג"ח ג'	3870102	יונ-14	1.85%	מדד	199	2016-2022
סה"כ					1,003	

דירוג החברה מושפע לחיוב ממצבת נכסים איכותית. לחברה מצבת נכסי נדל"ן מניב בהיקף הקרוב ל-6 מיליארד ₪, המושכרת בתפוסה משוקללת של כ-95%, המניבים תזרים NOI שנתי של כ-300 מ' ₪. בנוסף לחברה חמישה בתי מלון במגזר היוקרה, מתוכם שלושה בתי מלון חברים בארגון בתי המלון היוקרתי Leading Hotels of The World; מפוזר פעילות החברה במדינות המדורגות בדירוג גבוה יחסית. כ-40% מנכסי החברה הינם נכסי נדל"ן מניב בשוויץ (Aaa יציב על ידי מודיס), כ-25% מנכסי החברה הינם בישראל כ-18% במרכז לונדון (דירוג מדינה Aaa יציב על ידי מודיס) והיתרה באמסטרדם וצרפת (בעיקר בפריז); מנזילות ומסגרות אשראי משמעותיות ההולמות את צרכי שרות החוב וההשקעות הצפויות של החברה; מיחסי איתנות והיקף הון עצמי, הבולטים לטובה לרמת הדירוג; מצפי לשיפור משמעותי בתזרים הפרמננטי של החברה בטווח השנים הקרובות לאור הצפי לשיפור בתוצאות מגזר המלונאות עם ההגעה לתזרים מייצג. הדירוג מושפע לשלילה מחשיפת החברה למגזר תפעול בתי המלון אשר חושף את תוצאות החברה לתנודתיות. החברה השיקה בשנים האחרונות שני בתי מלון יוקרתיים אשר טרם הבשילו במלואם. בנוסף, בשנה האחרונה סגרה החברה את המלון בפריז לצרכי שדרוג מקיף. משכך, תזרים ה-FFO של החברה נפגע בשנים האחרונות והחברה הציגה יחסי כיסוי איטיים מחברות השוואה, ברמת הדירוג. יצוין, כי מידרוג התחשבה בתרחישי רגישות שונים לגבי מועד והיקף התזרים הצפוי משלושת בתי מלון אלו במסגרת שיקולי הדירוג.

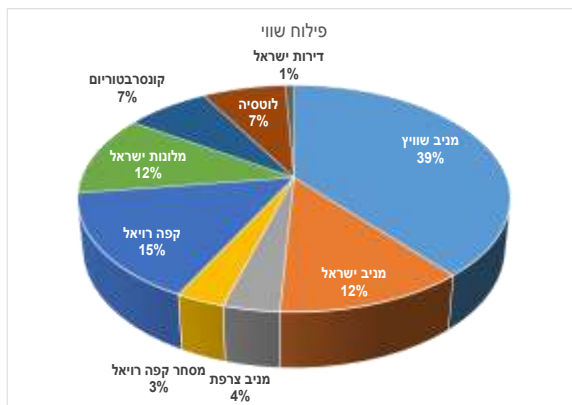
תחום הנדל"ן המניב אחראי על עיקר הרווח הגולמי של החברה, לחברה מצבת נכסים איכותית המייצרת תזרים משמעותי ויציב לאורך שנים ופזורה במדינות בעלות דירוג אשראי גבוה

לחברה שני תחומי פעילות עיקריים: תחום הנדל"ן המניב ותחום המלונאות. נכסי הנדל"ן המניב של החברה מייצגים כ-57% משווי כלל נכסיה, בשנת 2014 פעילות החברה בתחום זה היוותה יותר מ-85% מהרווח הגולמי. מצבת הנכסים המניבים של החברה כוללת כ-36 נכסים מניבים איכותיים, שעיקרם ממוקמים באזורי ביקוש ובכלכלות יציבות.

בשנים האחרונות החברה רכשה והרחיבה מספר נכסים בשוויץ והשלימה את שטח המסחרי של מלון קפה רויאל בלונדון. כיום כ-60% מהכנסות החברה במגזר המניב נובעות מנכסים בשוויץ, כ-32% מנכסים בישראל והשאר מנכסים בצרפת ואנגליה. תיק נכסי החברה בשוויץ מניבים תזרים יציב, הנאמד בכ-209 מיליון ש"ח לשנה ומאופיין בשיעורי תפוסה גבוהים מ-95%, לאורך זמן. מרבית חוזי השכירות בשוויץ הינם ארוכים כאשר כנגד כלל הנכסים קיימות הלוואות ספציפיות. ליום ה-31.12.2014 יחס ה-LTV הממוצע על הנכסים בשוויץ עמד על כ-63%.

בישראל לחברה חמישה נכסים מניבים (ונכס נוסף ברמת מעטפת), העיקריים הינם מגדל אלרוב בתל אביב, בית אסיה

והפרויקט המסחרי בשדרות ממילא בירושלים. נכסים אלו מניבים הכנסה של כ-100 מ' ש"ח לשנה ומהווים מעל ל-30% מהכנסות המגזר המניב. נכסי החברה בישראל משועבדים כנגד מסגרות אשראי קצרות מועד אשר הוארכו מפעם לפעם לאורך השנים האחרונות. בצרפת לחברה 10 נכסים, המניבים הכנסה של כ-20 מ' ש"ח בשנה. בשונה משאר מדינות הפעילות, בהם לחברה תפוסות כמעט מלאות, התפוסה בצרפת עומדת על כ-80% בלבד. לחברה שטחי מסחר באנגליה בצמוד למלון קפה רויאל, המושכרים לתקופה ארוכה ומניבים לה הכנסה של כ-9 מ' ש"ח.



להערכת מידרוג, לאור היציבות בהכנסות ואיכות הנכסים, מצבת הנכסים הינה בולטת לטובה לרמת הדירוג.

לחברה יחסי איתנות בולטים לרמת הדירוג. היות והחברה נמצאת בשלבי ייצוב והקמה של מגזר המלונאות יחסי הכיסוי הינם איטיים. ככול שמלונות החברה יבשילו תפעולית יחול שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי והתזרים הפרמננטי

יחסי הון למאזן של החברה עמד ליום ה-31.3.2015 על כ-28.9% ויחס חוב ל-CAP עמד על כ-60% יחסי אילו בולטים לטובה לרמת הדירוג. מאידך, תזרים ה-FFO של החברה עמד בשנת 2014 על כ-156 מ' ש"ח בלבד ויחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO על כ-40, יחס שהינו איטי מהמצופה מחברות ברמת דירוג זהה. נציין, כי בשנים עברו, החברה הציגה תזרים פרמננטי משמעותי יותר, עיקר הפגיעה בתזרים נבעה מירידה בהכנסות והרווח ממגזר המלונאות. בשנים האחרונות החברה השקיעה משמעותית בפיתוחם של שני בתי מלון חדשים כך שתחום מלונאות הינו מנוע הצמיחה העתידי של



החברה. נציין כי החברה מנהלת ומתפעלת את בתי המלון שלה בעצמה ומשכך בשנים האחרונות היא צוברת ניסיון ניהולי בתחום הפעילות הנ"ל, במערב אירופה, שהינו חדש עבורה. הפעלת המלונות ע"י חברת ניהול יכול והייתה משפרת את תוצאותיהם בשנים הראשונות להפעלתם אך כרוכה בעלויות ניהול לאורך כלל חיי חוזה הניהול.

לחברה חמישה בתי מלון: מלון מצודת דוד ומלון ממילא בירושלים, מלון קונסרבטוריום באמסטרדם, מלון קפה רויאל בלונדון ומלון לוטסיה בצרפת. תחום המלונאות בישראל נפגע משמעותית בשנת 2014 לאור מבצע "צוק איתן" ומשכך המלונות בירושלים הציגו תוצאות נמוכות מהצפוי ומתוצאותיהם בעבר, הרווח התפעולי ממלונות אלו עמד על כ-48 מ' ש בלבד. בהתאם לסקרי השוק האחרונים מסתמן כי גם בשנת 2015 יתכן ולא יחול שיפור משמעותי בתחום המלונות בירושלים. בנוסף, במהלך הרבעון השני של 2014 מלון לוטסיה נסגר לפעילות, לצורך שידרוג אינטנסיבי (בשנת 2013 ו-2012 המלון הציג רווח תפעולי של כ-25 וכ-33 מ' ש בהתאמה). בכוונת החברה להשקיע סכום של כ-150 מיליון אירו בשידרוג המלון ולהשיקו מחדש כמלון יוקרה בסטנדרט גבוה.

תחום המלונאות מאופיין לרוב בתקופת הרצה בה המלון החדש מציג גירעון תפעולי וזאת בשל העלויות הקבועות של המלון בתוספת הוצאות התחלתיות (כגון פרסום ומיתוג) לצד הכנסה חלקית, שאיננה מייצגת. לחברה שני מלונות שנפתחו במהלך שלוש השנים האחרונות הנמצאים בשלבים שונים של התייצבות תפעולית ומיתוג. מלון קונסרבטוריום נפתח בהדרגה בשנים 2011-2012 והצליח לעבור לאיזון תפעולי בשנת 2013. בשנת 2014 המלון הגיע קרוב לתחזיות החברה והציג רווח תפעולי של כ-16 מ' ש. בהתאם להערכות החברה הרווח התפעולי של המלון צפוי לגדול משמעותית בשנים הקרובות עד להגעתו להתייצבות מלאה. מלון קפה רויאל נפתח במהלך שנת 2013 והציג הפסד תפעולי של כ-21 מ' ש בשנת הפעילות הראשונה, 2014. בהתאם להערכות החברה המלון צפוי לעבור לרווח עוד בשנה הקרובה.

בשל ההתפתחויות לעיל מגזר המלונאות, המייצג למעלה מ-40% משווי נכסי החברה, ייצר כ-15% מהרווח הגולמי של החברה בשנת 2014 או תשואה גולמית של כ-1% בלבד על שווי המלונות. להערכת מידרוג, ככול שהפעילות המלונאית של החברה תתייצב, יחול שיפור בתזרים הפנוי של החברה ויחסי הכיסוי. נציין כי, היות ומלונות היוקרה בחו"ל הינם חדשים קיים קושי בחיזוי מועד התייצבותם. להערכתנו הגעה להנבה מלאה של מגזר המלונאות יכול ותימשך מספר שנים נוספות.

חלק ניכר מפעילות החברה ממומן באמצעות מסגרות אשראי לז"ק כנגד נכסים, לחברה היקף אג"ח נמוך ביחס לרמת הפעילות, לחברה חשיפה לשינויים בשער חליפין ושינויי ריבית

בניגוד למרבית החברות הפועלות בתחומי הנדל"ן השונים, החברה מממנת חלק ניכר מפעילותה באמצעות מסגרות אשראי חתומות לז"ק, שלטובתן משועבדים נכסיה המניבים והמלונאים בישראל ועיקר הפעילות המלונאית בחו"ל. אופן מימון זה יוצר לחברה מקורות נזילות זמינים באמצעות ניצול מסגרות אשראי בנקאיות בלתי מנוצלות (העומדות, נכון ל-31.3.2015, על כ-500 מיליון ש"ח), זאת על חשבון היעדר החזקה בנכסים מניבים בלתי משועבדים. כיום הנכס היחיד של החברה אשר איננו משועבד הינו מלון לוטסיה העובר שדרוג והתאמתו לרמת המלונות של הקבוצה. עם התקדמות תוכנית השדרוג וההתאמה בכוונת החברה לשעבד את המלון כנגד הלוואה שתשמש לשידרוג. נכסי הנדל"ן המניב בשוויץ ובצרפת ממומנים בהלוואות ארוכות, בעלות שעבוד Non-Recourse. בנוסף, לחברה אגרות חוב בהיקף של



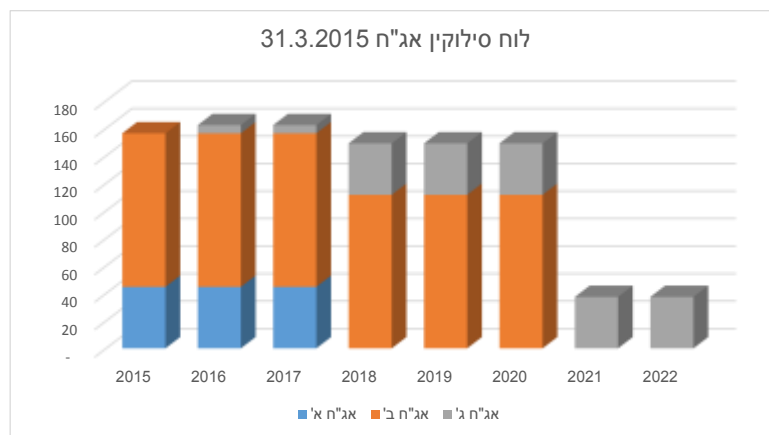
כמיליארד ש"ח בפריסה ארוכה. עומס פירעונות האג"ח של החברה עומד על כ-160 מ' ש"ח בשנה, בשלוש השנים הקרובות. להערכת מידרוג רמת הנזילות ומקורות התזרים של החברה הינם טובים ביחס לצורכי החברה בשנים הבאות.

יצוין כי ככל שיושלם המיזוג, לחברה יתווסף תיק ניירות ערך המורכב בעיקרו ממניות בנק לאומי אשר תורם במידה מסוימת לגמישות וליכולת שירות החוב. מאידך, עיקר תיק המניות משועבד לטובת מסגרת אשראי מנוצלת (ברובה) אשר תועבר אף היא לחברה. כך שעד למימוש תיק המניות הגמישות הפיננסית המתוספת מוגבלת.

דוחות החברה מוצגים בשקלים כאשר כ-75% מנכסיה הינם במדינות שונות בחו"ל, עובדה היוצרת לה חשיפה הונית, לשינויי שער חליפין. יחד עם זאת חשיפה זו מגודרת במידה מסוימת היות ולחברה חשיפה למטבעות שונים הן בצד הנכסים והן בצד ההלוואות.

אגרות החוב של החברה נקובות בשקלים וצמודות למדד, כאשר עיקר הכנסות החברה מנכסים בישראל צמודות אף הן. העודף התפעולי של החברה בישראל מספק לעיקר צרכי שרות אגרות החוב.

לחברה חשיפה לסיכון שינוי ריבית היות ועיקר הלוואות החברה הינן בריבית משתנה.



יחסים פיננסיים 31.3.2015

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.3.2015	אלפי ₪
449,676	535,737	467,418	84,834	הכנסות מהפעלת מלון
336,110	344,415	363,036	95,799	הכנסות משכ"ד, דירור מוגן וניהול נכסים
32,664	25,788	4,026	-	הכנסות ממכירת דירות
818,450	905,940	834,480	180,633	סה"כ הכנסות מפעילות
342,240	323,226	303,455	61,597	רווח מפעילות (גולמי)
332,858	328,218	170,586	20,520	רווח תפעולי
165,840	141,506	46,253	-17,119	רווח (הפסד) נקי
207,800	121,859	71,314	75,968	יתרות נזילות
6,354,821	6,315,338	6,379,438	6,304,078	חוב פיננסי
6,147,021	6,193,479	6,308,124	6,228,110	חוב פיננסי נטו
10,265,943	10,414,486	10,582,734	10,481,458	CAP
10,058,143	10,292,627	10,511,420	10,405,490	CAP נטו
2,942,118	3,055,194	3,146,458	3,142,659	הון עצמי
10,639,663	10,801,290	10,973,328	10,883,036	מאזן בניטרול מקדמות מרוכשי דירות
61.9%	60.6%	60.3%	60.1%	חוב ל- CAP
61.1%	60.2%	60.0%	59.9%	חוב נטו ל- CAP נטו
27.7%	28.3%	28.7%	28.9%	הון עצמי למאזן בנטרול מקדמות מרוכשי דירות
195,533	155,975	156,181	41,126	FFO מתוקנן*
32.5	40.5	40.8	38.3	חוב ל- FFO מתוקנן
31.4	39.7	40.4	37.9	חוב נטו ל- FFO מתוקנן

* FFO מתוקנן כולל התאמות להוצאות תקופתיות של תשלומי ריבית והתאמות להוצאות שאינן תזרימיות

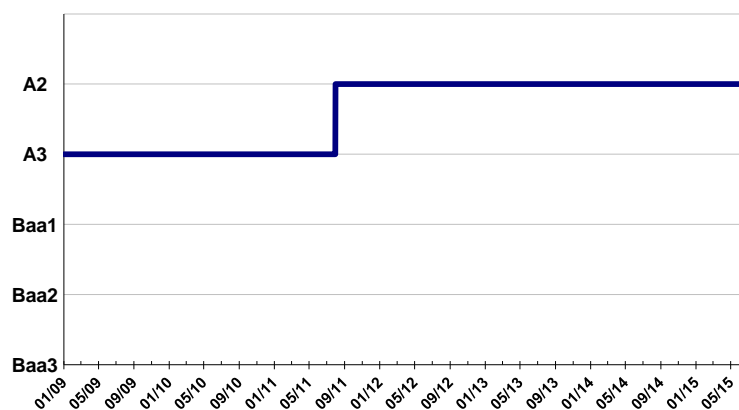
גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- שיפור בתזרים ה-FFO של החברה, והתייצבות הפעילות המלונאית, אשר יוביל לשיפור משמעותי ביחסי הכיסוי
- שיפור בגמישות הפיננסית של החברה ובמצבת הנכסים הלא משועבדים שלה תוך שמירה על יחסית האיתנות הנוכחיים

גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- השקעה בנכסים ממקורות עצמיים, בהיקף שיפגע משמעותית בנזילות ו/או בגמישות הפיננסית של החברה
- שינוי משמעותי בתמהיל הגיאוגרפי של ההשקעות, בכל הקשור למדינות היעד, באופן שיספיע לרעה על רמת הסיכון העסקי בה פועלת הקבוצה
- אי שיפור ביחסי הכיסוי לאורך זמן
- אי עמידה בתחזיות החברה כפי שנמסרו למידרוג, לרבות ההשקעות הצפויות בנכסים

היסטוריית דירוג



פרופיל החברה

אלרוב נדל"ן פועלת בתחומי נדל"ן מניב להשקעה ומלונאות בארץ ובחו"ל. פעילותה של החברה בתחום הנכסים להשקעה בחו"ל נעשית באמצעות חברת *Property Investment Holding B.V.* (חברה בת, המוחזקת בשיעור של 76%), האחראית לאיתור השקעות בנכסי נדל"ן מניב, השכרתם וניהולם. עיקר נכסי החברה המניבים בחו"ל ממוקמים בשוויץ ומיעוטם ממוקמים בצרפת. פעילותה של החברה בתחום המלונאות בחו"ל נעשית באמצעות *Locka Holding BV* (חברה בת, המוחזקת בשיעור 80%). כיום כוללת הפעילות המלונאית בחו"ל החזקה והפעלה של מלון לוטסיה בפריז, מלון הקונסרבטוריון באמסטרדם ומלון קפה רויאל בלונדון. בעל השליטה באלרוב נדל"ן הינו מר אלפרד אקירוב המחזיק בחברה בעיקר באופן עקיף באמצעות חברת אלרוב ישראל בע"מ, אשר מחזיקה כ-77% ממניות החברה.

מחקרים מתודולוגיים:

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

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

תאריך הדוח הקודם: 09.04.2014

תאריך הדוח: 24.6.2015

מושגי יסוד

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

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

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

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.

© 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 סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בעבר. 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, לתנדטיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם 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 ינקוט זהירות ראויה ויבצע את 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, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה 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 הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, גם אם נמסרה להם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשות נזק או הפסד כאמור לעיל, לרבות אך לא רק, בגין: (א) כל אבדן רווחים בהווה או בעתיד; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מכך שהמכשיר הפיננסי הרלוונטי לא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה בשליטתם ובין אם לאו.

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.

למידע נוסף על הנלי הדירוג של מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה, יש לפנות לעמודים הרלוונטיים באתר האינטרנט של מידרוג, שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>.