



# Mirland Development Corporation Plc.

פעולת דירוג - דצמבר 2013

1

**מחבר:**

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

**אנשי קשר:**

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



## Mirland Development Corporation Plc.

אופק הדירוג: יציב	Baa1	דירוג סדרות
-------------------	------	-------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג Baa1 באופק יציב לסדרות אג"ח א', ב', ד' ו- ה' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת Mirland Development Corporation Plc. (להלן: "מירלנד" או "החברה"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זה להנפקת סדרה חדשה ו/או הרחבת סדרה קיימת, והיה ותונפק, בסכום של עד כ- 140 מיליון ₪ עג, שתמורתה תשמש לפירעון הלוואות קיימות ולפעילות השוטפת.

דירוג ההנפקה מתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 2.12.2013. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורית	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30.09.13 אלפי \$	יתרת שנות פירעון האג"ח
א'	1108349	דצמ-07	6.50%	מדד	6,699	2013-2015
ב'	1108356	דצמ-07	libor+2.75%	דולר	26,750	2013-2015
ג'	1120286	אוג-10	8.50%	מדד	55,730	2014-2016
ד'	1121342	נוב-10	6.00%	מדד	62,600	2014-2017
ה'	1129394	יול-13	7.21%	ללא הצמדה	67,998	2016-2020

219,777

סה"כ

\*אג"ח ד' מוצג בקיזוז רכישה עצמית ע"י חברות בנות, בהיקף עג של כ- 18 מיליון דולר. כמו כן, סדרה ג' אינה מדורגת.

**הדירוג נסמך**, בין היתר, על היציבות ואף שיפור מסויים בכל מגזרי פעילות החברה. שיפור זה טרם בא לידי ביטוי מלא בדוחות הכספיים וצפוי להשתקף הן בגידול ב-NOI מנכסים מניבים, המושכרים בתפוסה של כ-99% והן מרווח משמעותי אשר יוכר בדוחות, לאחר מסירת שלבים א' ו-ב' לבניית כ-1,140 יח"ד בפרויקט הדגל של החברה בסנט פטרסבורג (למעט כ-68 יח"ד שנמסרו עד ליום 30.09.13). יתרת הרווח הגולמי בגין שלבים א' ו-ב' צפויה לעמוד על כ-43 מיליון דולר, מתוכה כ-35 מיליון דולר בגין יח"ד שכבר נמכרו. האמור צפוי לתרום ליחסי הכיסוי, האיתנות, היקף ההון העצמי ולנזילות החברה. יצוין, כי החברה החלה את השיווק והבנייה של שלב ג' בפרויקט, הכולל בניית כ-1,340 יח"ד וכי השלבים העתידיים בפרויקט כוללים מעל 7,900 יח"ד. שיעורי המכירות בשלבים א', ב' ו-ג' עומדים על כ-99%, 77% ו-12% בהתאמה. קצב המכירות הגבוה והעלייה במחירים בין השלבים, הינם גורמים המשפיעים לחיוב על פרופיל הסיכון; החברה מציגה יחסי איתנות טובים מאוד ביחס לענף ולרמת הדירוג, לאורך זמן, כאשר היקף ההון העצמי הינו משמעותי גם כן. אף על פי כן, להערכת מידרוג, הפרופיל היזמי הנובע מהיקף הקרקעות והפרויקטים בבניה, משליך לשלילה על פרופיל הסיכון; שיפור בנזילות וגמישות פיננסית סבירה בשל, בין היתר, נכסים הממומנים ביחס LTV נמוך יחסית, מסגרות אשראי לא מנוצלות ונכסים מניבים לא משועבדים בשווי של כ-70 מיליון דולר וזאת - בנוסף לניצול נמוך של מסגרות ליווי לפרויקטים בייזום, המתאפשר עקב סך המקדמות הגבוה שהתקבל על יח"ד שנמכרו בפרויקט בסנט פטרסבורג; מנגד, הדירוג מושפע לשלילה מהסיכון הענפי המיוחס לחשיפת החברה לכלכלת רוסיה, שדירוגה עומד על Baa1 באופק יציב, ועל אף שנתונה הינם סבירים ביחס לכלכלות אחרות (למרות האטה משמעותית בצמיחה הצפויה), הינה בעלת מאפייני סיכון, התואמים פרופיל סיכון של כלכלה מתפתחת; העדר מכירות מספקות בפרויקט למכירת



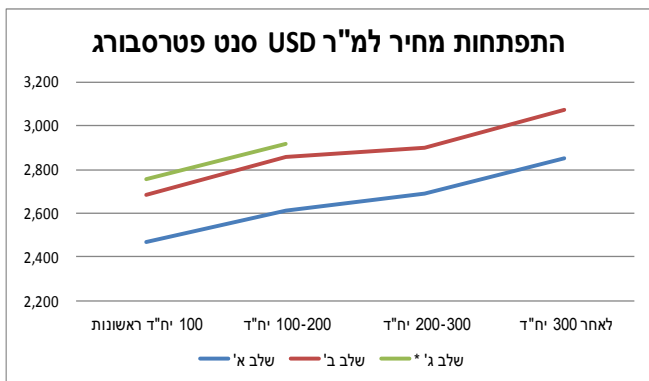
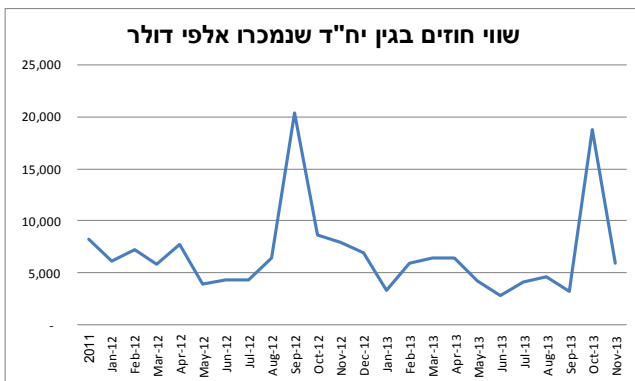
בתים צמודי קרקע בפאתי מוסקבה (פרויקט פרקושקובו); החברה פועלת בסביבה דולרית ורובלית, ודואגת להגנה מפני שינויים בשערי חליפין לכל פרוייקט, כאשר הפעילות ומימון הפעילות מתבצעים באותו מטבע. אולם, לחברה אג"ח שקלי ובגינה אין לה גידור מטבעי. החברה בוחנת, מעת לעת, את הכדאיות של מהלך גידור שכזה. מידרוג מתחשבת בהעדד גידור מטבעי לאג"ח במסגרת שיקולי הדירוג.

**האופק היציב** נובע, בין היתר, מיציבות פעילות החברה, מצבת הנכסים המניבה, קצב המכירות וצפי לתזרים משמעותי מהפרויקט בסנט פטרסבורג ונזילות החברה.

### פירוט גורמי מפתח בדירוג

**תזרים ורווח משמעותי בגין פרויקט הייזום למגורים המשמעותי ביותר של החברה בסנט פטרסבורג, משפיע, להערכת מידרוג, לחיוב על פרופיל הסיכון**

החברה נמצאת בעיצומה של בניה ושיווק של שלבים א', ב' ו- ג' בפרויקט המשמעותי ביותר שלה, הכוללים בניית כ- 2,500 מתוך כ- 10,000 יח"ד שייבנו במספר שלבים, וכן שטחי מסחר ושירותים תומכים בהיקף של כ-120 אלף מ"ר, בעיר סנט פטרסבורג. להערכת מידרוג, קצב המכירות החיובי מאוד של הפרויקט עד כה והעלייה במחירי המכירה לאורך בנייה של כל שלב ובין השלבים, כפי שמשקפים בגרפים שלהלן, הינם גורמים המשפיעים לחיוב על פרופיל הסיכון:



הפרוייקט מציג נתוני ביקוש יוצאי דופן, כאשר מתוך השלב הראשון, הנמצא בתהליכי מסירה, נמכרו כ- 99% מהדירות, בשלב השני, שצפוי להסתיים ברבעון 4 של שנת 2014, נמכרו כ- 77% מיחידות הדיור ובשלב ג', ששיווקו החל בחודש אוקטובר 2013 ובנייתו צפויה להסתיים בסוף שנת 2015, נמכרו כבר כ-12% מהדירות. בהתאם לעלייה במחירי המכירה, שיעורי הרווח הגולמי צפויים לעלות מכ-24% בגין שלב א' לכ-32% בגין שלב ב' וכ-35% בגין שלב ג'. מכיוון שעד ליום 30.09.13 נמסרו רק 66 יח"ד בשלב א', מרבית הרווח בגין השלב צפוי להיות מוכר רק בדוחות 31.12.2013.

מנגד, קצב המכירות בשלב א' לבניית 77 יח"ד צמודות קרקע בפאתי מוסקבה, אשר בנייתו הושלמה לפני מעל שנה, אינו בולט לטובה ומייצר הפסד גולמי עד עתה. קצב המכירות האיטי (כ- 5 דירות בלבד בין ינואר-נובמבר 2013 וכ-30 יח"ד מכורות סה"כ) משפיע על רווחיות החברה. יצוין, כי מבחינה תזרימית, העלויות בגין הפרויקט כבר נצברו, כך



שלדירות שנמכרות ישנה השפעה תזרימית חיובית, למרות שהן אינן תורמות לרווחיות החברה. החברה מתנה את פיתוח השלב הבא בפרויקט במכירת מרבית הדירות בשלב הנוכחי, שבנייתו הסתיימה.

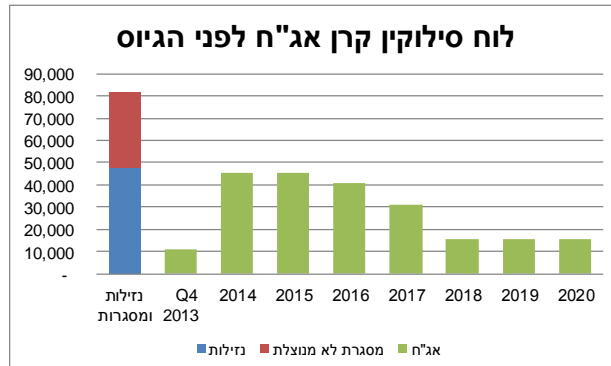
**יציבות ואף שיפור מסוים במצבת הנכסים המניבה, המושכרת בתפוסה גבוהה וצפויה לייצר NOI שנתי של כ-40 מיליון דולר, אשר צפוי לתרום ליכולת החברה לייצר תזרים פרמננטי לשירות החוב**

לחברה מצבת נכסים מניבים בשטח להשכרה של כ- 130 אלף מ"ר, המושכרים למעל 400 שוכרים בתפוסה של כ- 99% מהשטחים למשרדים ושטחי מסחר (לעומת כ- 85% בסוף שנת 2010, וזאת כאשר היקף השטח להשכרה צמח בתקופה זו). מדובר בשיעורי תפוסה בולטים לטובה באופן אבסולוטי, אך גם ביחס לשווקי הפעילות הרלוונטיים ברוסיה. בהתאם, החברה מציגה גידול מתמשך ב- NOI שהיא מניבה מנכסיה, המספק לכיסוי הוצאותיה התזרימיות השוטפות. מגמה זו צפויה להימשך, בין היתר, בשל עלייה מובנית בחלק מהסכמי השכירות של החברה ובשל פעולות החברה להמשיך ולהקטין את ההוצאות במתחם המשרדים במוסקבה, כך ששיעור ה- NOI יגדל. יתרה מכך, יכולת החברה לייצר תזרים לשירות החוב ממצבת הנכסים נתמכת גם מהשיפור בשני הקניונים של החברה, כפי שבא לידי ביטוי בכמות המבקרים בין ינואר לנובמבר 2013, אשר צמחה בכ-4% לעומת השנה קודמת וזאת לאחר גידול של כ-10% בין השנים 2011-2012.

בנוסף, לחברה מלאי קרקעות לבניית נכסים מניבים נוספים ונמצאת במו"מ על חתימת הסכם שכירות קצה לטווח ארוך עם רשת קמעונאות בינלאומית ומוכרת, ותבנה עבורה מבנה מסחרי בפרויקט בעיר קאזאן. בנוסף, ייתכן שבמהלך השנה הקרובה החברה תחל בבניית שלב ב' להרחבת קניון בבעלותה (50.5%) בעיר ירוסלבל כאשר החברה דיווחה שהיא מצויה במו"מ לרכישת חלקו של השותף בנכס. להערכת מידרוג, הפיתוח בשלבים של מצבת הנכסים, תוך התמקדות בהשכרות מראש של שטחים משמעותיים בטרם תחילת הבנייה, ממתן במידה מסוימת את הסיכון היזמי מהפעילות.

**נזילות טובה וגמישות פיננסית סבירה הכוללת נכסים מניבים לא משועבדים ונכסים המשועבדים ב-LTV נמוך**

נכון ליום 30.09.2013, יתרת הנזילות עמדה על כ- 50 מיליון דולר לעומת כ-26 מיליון דולר ביום 31.12.2012. בנוסף, לחברה מסגרות לא מנוצלות בהיקף של כ-34 מיליון דולר אשר ניתנו במסגרת הלוואות אשר כנגדם משועבדים נכסים מניבים. לחברה גמישות פיננסית נוספת, הנובעת מנכסים מניבים לא משועבדים בהיקף של כ-70 מיליון דולר ומ- LTV נמוך מאוד של הנכסים המניבים המשועבדים, העומד בממוצע על כ-32% בלבד (41% בהנחת ניצול המסגרות) ומאפשר לחברה, מעת לעת ובמידת הצורך, לבצע מימון מחדש של נכסים נוספים כמקור לשירות האג"ח. המקורות לשירות התחייבויות החברה כוללים את יתרת הנזילות, הגמישות הפיננסית, התזרים המשמעותי הצפוי מדמי השכירות והפרויקטים למגורים-בעיקר מהשלבים הראשונים של הפרויקט בסנט פטרסבורג, הכולל גם את החזר ההון העצמי שהושקע בפרויקט. לאור האמור, להערכת מידרוג, נזילות החברה הינה מספקת בטווח הקצר-בינוני.



**נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי דולר ארה"ב) - כולל איחוד יחסי של פרויקט ירוסלב (בדוחות מוצג לפי שיטת השווי המאזני)**

31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	30.09.2012	31.12.2012	30.09.13	נתונים פיננסיים אלפי דולר ארה"ב
17,213	20,506	43,601	38,581	50,956	40,793	הכנסות מדמי שכירות ודמי ניהול
0	1,078	3,932	5,126	8,079	11,487	הכנסות ממכירת דירות
-	-292	-2,347	-1,776	-4,754	1,741	רווח גולמי ממכירת יח"ד
<b>9,775</b>	<b>10,150</b>	<b>22,686</b>	<b>25,339</b>	<b>32,560</b>	<b>26,112</b>	<b>NOI</b>
-16,463	29,822	33,485	-17,408	-37,258	37,606	שינוי בשווי הוגן נדל"ן להשקעה
21	-839	-6,349	1,924	21,675	-28,081	הפרשי שער בדוח רווח והפסד
-3,931	-2,734	5,479	10,155	1,409	14,927	EBITDA בנטרול שערונים
-22,984	23,155	28,525	-7,278	-42,302	602	רווח (הפסד) לתקופה
255,795	317,623	357,022	355,716	350,890	399,964	חוב פיננסי
20,971	10,974	32,333	34,944	26,685	50,174	נזילות
<b>234,824</b>	<b>306,649</b>	<b>324,689</b>	<b>320,772</b>	<b>324,205</b>	<b>349,790</b>	<b>חוב פיננסי נטו</b>
583,923	668,761	701,245	698,761	665,800	725,804	CAP
562,952	657,787	668,912	663,817	639,115	675,630	NET CAP
319,201	341,023	347,138	345,344	317,347	328,346	הון עצמי וזכויות מיעוט
372,462	427,621	443,774	447,729	448,417	491,338	נדל"ן להשקעה ובהקמה
0	7,587	7,099	54,178	80,957	104,823	מקדמות מרוכשי דירות
611,723	696,901	732,506	723,090	692,261	756,821	סך מאזן בנטרול מקדמות
43.8%	47.5%	50.9%	50.9%	52.7%	55.1%	חוב פיננסי/CAP
<b>41.7%</b>	<b>46.6%</b>	<b>48.5%</b>	<b>48.3%</b>	<b>50.7%</b>	<b>51.8%</b>	<b>חוב פיננסי נטו/NET CAP</b>
52.2%	48.9%	47.4%	47.8%	45.8%	43.4%	הון עצמי למאזן בנטרול מקדמות
-40,859	-40,191	-16,071	9,684	15,513	602	תזרים מפעילות שוטפת CFO
<b>-12,849</b>	<b>-17,942</b>	<b>-19,250</b>	<b>-7,786</b>	<b>-15,298</b>	<b>-3,400</b>	<b>FFO</b>
53.2%	42.5%	32.3%	33.9%	31.3%	30.7%	היקף ייזום מסך מאזן*
שלילי	שלילי	שלילי	שלילי	שלילי	שלילי	חוב פיננסי נטו/FFO
שלילי	-112	59	24	230	18	חוב פיננסי נטו/EBITDA

\*היקף הייזום מחושב לפי שיעור הנדל"ן להשקעה ומלאי בניינים בבנייה מסך המאזן ובנטרול מלאי הקרקעות המוצגות בנכסים לטווח ארוך

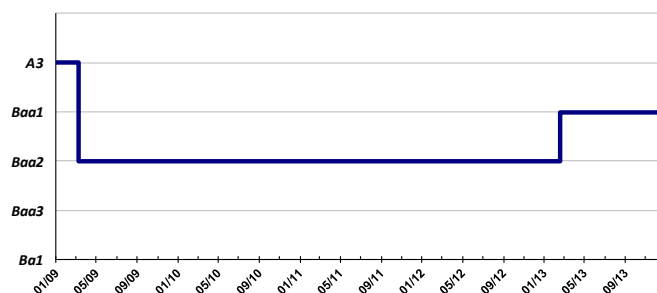
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג ואופק הדירוג

- גידול בתזרים הפרמננטי הנובע מהשכרת נכסים וביחסי הכיסוי, ככל שיתמכו באופן משמעותי בפעילות והוצאות החברה
- קיטון בשיעור המאזן המיוחס לקרקעות לא מניבות, תוך שמירה על יחסי האיתנות הנוכחיים
- המשך שיפור בנזילות החברה ובגמישותה הפיננסית

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג ואופק הדירוג

- גריעה משמעותית ביחסי האיתנות של החברה ללא יצירת תזרים פרמננטי משמעותי
- אי עמידה בתחזיות החברה, בדגש על מכירת יח"ד והתקדמות בפרויקט הייזום
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי, שיש בה כדי לפגוע באיתנות הפיננסית של החברה ובנזילותה

היסטוריית דירוג



*Mirland Development Corporation Plc* ("מירלנד" או "החברה") מצויה בשליטת חברות שבשליטת אליעזר פישמן (להלן: "חברות קבוצת פישמן"), כך שכל פעילות הנדל"ן של חברות קבוצת פישמן ברוסיה מתבצעת דרך מירלנד. החברה נמצאת בבעלות חברה כלכלית ירושלים בע"מ, חברת מבני תעשייה בע"מ, דרבן השקעות בע"מ, בשיעור כולל של כ-85%, והשאר על ידי גורמים פרטיים נוספים ובידי הציבור. החברה פועלת, נכון למועד דוח זה, ברוסיה בלבד, בייזום ופיתוח של פרויקטים לנדל"ן מניב במסחר, לוגיסטיקה, משרדים ובייזום למגורים. לחברה נכסים מניבים בשטח להשכרה של כ-130 אלף מ"ר ופרויקטים יזמיים לבניית נכסים מניבים נוספים. בנוסף, לחברה 2 פרויקטים בתחום הנדל"ן למגורים, להקמתן של אלפי יח"ד.

#### מחקרים מתודולוגיים

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

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

[ניתוח חברות נדל"ן למגורים - דוח מתודולוגי - ינואר 2012](#)

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

דוח קודם: דוח עדכון לפעול דירוג יולי 2013 ודוח פעולת דירוג יוני 2013

תאריך דוח: 2 בדצמבר 2013

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 הונית - 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 מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פירעון 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 פירעון, 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.

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") 2013.

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 בעיניה 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 צריכים 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 בייעוץ 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 מודייס (Moody's) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.