



# ש.י.ר שלמה נדל"ן בע"מ

פעולת דירוג מאי 2014

1

## מחברים:

גבריאל דרנוב, אנליסט

[gabrieled@midroog.co.il](mailto:gabrieled@midroog.co.il)

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות

[eylong@midroog.co.il](mailto:eylong@midroog.co.il)

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - סמנכ"ל

[rang@midroog.co.il](mailto:rang@midroog.co.il)

## ש.י.ר שלמה נדל"ן בע"מ

דירוג סדרה (Issue)	Baa1	אופק דירוג: יציב
--------------------	------	------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Baa1, באופק דירוג יציב לסדרות אג"ח א' ו- ב' שבמחזור של חברת ש.י.ר שלמה נדל"ן בע"מ (להלן: "שיר נדל"ן", "החברה"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זה להנפקת סדרות חדשות ו/או הרחבה של סדרות קיימות בהיקף של עד 160 מיליון ₪ ע.ג. (חלף 110 מיליון ₪ ע.ג., כפי שפורסם בפעולת הדירוג של חודש דצמבר 2013) תמורת ההנפקה תשמש בעיקר לרכישת השוק הסיטונאי בצרפין, לפעילות שוטפת ולמחזור חוב. ככל שהחברה תממן את רכישת הנכס באמצעות הלוואה ממוסד פיננסי, סכום ההלוואה מהמוסד הפיננסי ירד מהיקף הגיוס המדורג בדוח דירוג זה.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 21.05.2014. 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 הנפקה מקורי	ריבית שנתית נקובה	תאי הצמדה	יתרת אג"ח בספרים ליום 31.12.13 במיליוני ₪	יתרת שנות פירעון אג"ח
אג"ח א'	1107515	אוק-07	8.25%	מדד	48.2	2014-2015
אג"ח ב'	1129436	יול-13	4.90%	מדד	161.5	2016-2020
סה"כ					209.7	

הדירוג ואופק הדירוג נסמכים, בין היתר, על המשך ההתפתחות בפעילות המלונאית של החברה בגרמניה והפקת הכנסה ממרבית המלונות, באופן התורם לסך הכנסות החברה ולהיקף התזרים לצורך שירות החוב; בחודש מאי 2014 החברה החלה בהפעלת המלון בפרנקפורט, אשר היה בהקמה, כך שההכנסות מהפעילות בגרמניה צפויות לצמוח בטווח הבינוני, תוך כדי תרומה משמעותית לגיוון מקורות ההכנסה; שיתופי פעולה עם רשתות בתי מלון בין לאומיות, לשימוש במותגיהן ומערכות השיווק שלהן, כגון, הולידיי אין ובעיקר- רשת Wyndham, צפויים לקדם את עסקי המלונאות של החברה. יציין כי, החברה קיבלה מענקי שימוש מרשות אלה וצופה לקבל מענק נוסף על סך של כ-5.7 מיליון אירו; במספר נכסי החברה בגרמניה נחתם הסכם שכירות לטווח ארוך עם החברה המתפעלת נכסים אחרים במדינה. למעשה, מדובר בהחזקה בנכסים מניבים, המושכרים לטווח ארוך ובכך, החברה מביאה להבטחת תזרים יציב יותר, המשפר את פרופיל הסיכון; יציבות במצבת הנכסים המניבים בישראל, המושכרים בעיקר לחברות מקבוצת שלמה שמלצר, בעל השליטה בחברה. בהקשר זה נציין את תחילת הנבנתו של הנכס באזור אשקלון (טרם השתקף בדוחות הכספיים של החברה), המושכר ברובו לשוכר עוגן לטווח ארוך; נזילות גבוהה ביחס ללוח הסילוקין, הפרוס בצורה נוחה יחסית. אף על פי כן, להערכת מידרוג, בנטרול הגיוס הצפוי, הנזילות צפויה לקטון בטווח הקצר, בשל השקעות הון עצמי במספר פרויקטים; צמיחה בהון העצמי הנובעת, בין היתר, משערוך של רכוש קבוע לאחר העלייה בשיעור הבעלות. בהקשר זה ובהתאם להערכות שווי, נציין כי להערכתנו קיים שווי כלכלי נוסף להון העצמי החשבונאי בגין מספר מלונות, הרשומים בדוחות כרכוש קבוע לפי בסיס עלות. בשל האמור, יחסי האיתנות הולמים את רמת הדירוג, הן בדוח המאוחד של החברה, הכולל את הפעילות המלונאית כחברה מוחזקת והן בניתוח הפעילות המלונאית על בסיס איחוד יחסי. מנגד, הדירוג מביא בחשבון את ריכוזיות פעילות החברה בישראל, החשופה משמעותית לשוכרים מקבוצת שלמה שמלצר, ואת חשיפת החברה לתחום המלונאות בגרמניה (אף על פי שמדובר בעיקר במלונות הפונים לתיירות עסקית ולא לתיירות פנאי); העדר נכסים מניבים משמעותיים חופשיים משעבוד, אף על פי שישנם מספר נכסים המשועבדים ב-LTV נמוך.

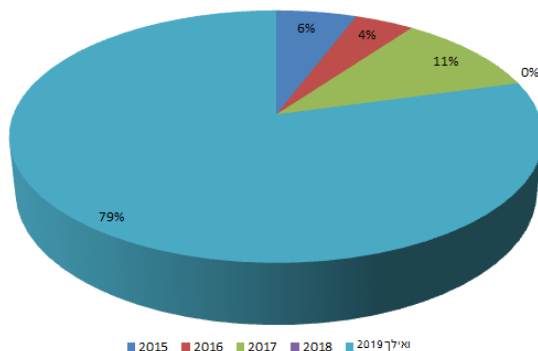
בהתאם לדוח הדירוג מחודש דצמבר 2013, יצוין כי דירוג זה גם מביא בחשבון את כוונת החברה להשתמש בחלק מתמורת ההנפקה (ככל שלא יתקבל מימון ממוסד פיננסי לרכישה) ובנזילות הקיימת לצורך מימון רכישת השוק הסיטונאי בצרפין, אשר צפוי להניב דמי שכירות יציבים למשך מספר שנים. הנכס משתרע על קרקע משמעותית, אולם המח"מ של הסכמי השכירות אינו ארוך וקיימת סבירות גבוהה כי לאחר מספר שנים לא יחודשו הסכמי השכירות הקיימים. לאחר מכן, החברה מניחה כי בשלב מסוים, לאור הפיתוח הצפוי בסביבת הנכס, ניתן יהיה לפתח נכס מניב משמעותי על שטחים אלה. מחד, מידרוג מציינת לחיוב כי הנכס יביא לפיזור וגיוון בפעילות החברה ויתרום לתזרים הפרמננטי בשנים הראשונות. מאידך, בשל האפשרות לקיטון בתזרים הפרמננטי, לכל הפחות בתקופת הביניים, בין סיום הסכמי השכירות ועד לפיתוח הנכס והסביבה, במסגרת שיקולי הדירוג, מידרוג מתחשבת גם בהיבט היזמי המיוחס לנכס.

### פירוט גורמי מפתח

#### יציבות במצבת הנכסים המניבים בישראל המושכרים בתפוסה גבוהה מאוד, אף על פי כן, התלות בשוכרים מקבוצת שלמה שמלצר הינה גבוהה

פעילות החברה בישראל כוללת 11 נכסים מסחריים ולוגיסטיים, המושכרים ברובם המכריע לחברות מקבוצת שלמה שמלצר, בעל השליטה בחברה. כך שחברות הקבוצה אחראיות לרוב המוחלט של הכנסות שכר הדירה מהנכסים

פילוח סיום מועד חוזים בישראל



המניבים בישראל, באופן היוצר תלות ניכרת בקבוצה. בנוסף, גם בנכסיה האחרים, שלא מאוכלסים ע"י קבוצת שמלצר, קיימת ריכוזיות גדולה. מנגד, נכסי החברה מושכרים בתפוסות גבוהות של כ-99% (בניכוי הנכס החדש בבת הדר, שיעור התפוסה היה עומד על 100%), ובחוזים ארוכי טווח, כך שהרוב המכריע של החוזים בישראל מסתיימים אחרי שנת 2020. נכסים אלו, צפויים להניב לחברה NOI שנתי, לפי חוזים חתומים, של כ-30 מיליוני ₪ (חלק חברה). מידרוג מציינת לחיוב את השלמת הבניה ואכלוסו החלקי של הנכס בבת הדר, אשר אינו

מושכר לחברות מקבוצת שמלצר. החברה ממשיכה לפעול לצורך הגדלת מצבת הנכסים המניבה ורכשה שטחים בהיקף של כ-550 מ"ר במגדל בתל אביב, הנמצא בהקמה בימים אלו. האמור הינו בהמשך לכך שבשנים האחרונות החברה סיימה את פיתוחו של הנכס המרכזי שלה בצרפין, המניב כיום NOI של כ-21 מיליון ש"ח, והינו הנכס המרכזי של החברה בישראל. יצוין, כי החברה פעלה בשנים האחרונות להגדלת זכויות בנייה בחלק מנכסיה בישראל, כך שכיום לחברה זכויות לבניית שטחי מסחר, משרדים, תעשייה ולוגיסטיקה. החברה לא נוהגת לבצע בנייה של נכסים בישראל ללא שוכר קצה מראש, מדיניות המקטינה משמעותית את הסיכון היזמי הכרוך בהקמת נכסים.



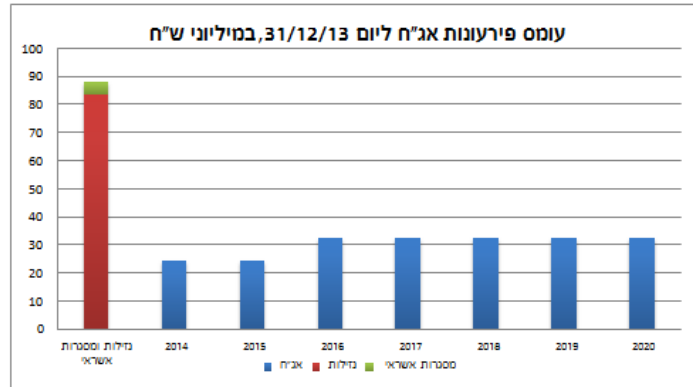
**התפתחות בפעילות המלוואית בגרמניה, הכוללת שילוב של מספר מודלים עסקיים, תורמת לנראות התזרים; מנגד, חוסר**

**ב-Track Record שנתי בביצועי המלון בפרנקפורט.**

מודל הפעילות של החברה בתחום המלוונות בגרמניה כולל השקעות בנכסים הדורשים שיפוץ ברמות שונות. במהלך 2013, החברה התקשרה בהסכם עם שוכר (אשר הינו שותף של החברה בחלק מאחזקותיה בגרמניה) בדבר השכרת 5 בתי מלון כנגד תשלום דמ"ש קבועים ובחוזא ארוך טווח. הסכם זה מניב NOI שנתי של כ-2.5 מיליון אירו (חלק חברה). מנגד, לחברה תלות מהותית באותו שוכר, המשפיע על פרופיל הסיכון של החברה, בגין הריכוזיות במקורות ההכנסה. בהקשר זה, מידרוג מציינת לחיוב את קיומו של צוות הניהול במדינה, ואת ההתקשרות עם קבוצת Grand City אשר הינה בעלת ניסיון נרחב בתחום המלוואות בגרמניה, שניהם יחד ממתנים את היקף חשיפה זה. כך, במידת הצורך, החברה ו-Grand City יוכלו להמשיך ולתפעל את המלוונות בעצמן או למצוא שוכר חלופי. החברה סיימה את הקמתו של בית מלון בפרנקפורט, הכולל 293 חדרים ופונה בעיקר לתיירות עסקית ושירותי כנסים ולאחרונה אף החלה בהפעלתו. מידרוג מציינת לחיוב התפתחות זו, אשר צפויה לתרום משמעותית להיקף התזרים הכללי של החברה ולגיוון מקורות ההכנסה. מנגד, המלון טרם הניב הכנסה לאורך שנה מלאה, כך שלא קיים Track Record תפעולי ארוך דיו וכן ייתכן כי תעבור תקופה מסוימת עד להתייצבות המלון ומיצוי הפוטנציאל הגלום בו.

**יתרות נזילות סבירות ביחס לצרכי שירות החוב; גמישות פיננסית נתמכת ב-LTV נמוך של המלון בפרנקפורט**

יתרות הנזילות של החברה ליום 31/12/2013 עומדות על כ-83 מיליון ₪. בנוסף, לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף של כ-5 מיליון ₪ (בנטרול מסגרת לא חתומה ולא מנוצלת מבעל השליטה בחברה, בהיקף של כ-24 מיליון ₪). היקף האג"ח של החברה, טרם הגיוס, עומד על כ-210 מיליון ₪ והיקף הפירעון השנתי לשנת 2014 ושנת 2015 עומד על כ-24 מיליון ₪ לשנה, בנוסף לפירעון חוב בנקאי בישראל בהיקף של כ-16 מיליון ₪. כך, שיתרת הנזילות הינה טובה ביחס לצרכי שירות החוב בטווח הקצר. עם זאת, לאחר השלמת עסקאות במו"מ וגיוס אג"ח, היקף הנזילות ביחס לחלויות חוב האג"ח צפוי להישחק. להערכת מידרוג, לחברה יכולת מסוימת לניצול, בעת הצורך, של רמות המינוף הסבירות של חלק מנכסיה המניבים (בעיקר הנכסים התפעוליים בגרמניה), לצורך מימון מחדש. בהקשר זה נציין כי ה-LTV הנמוך על בית המלון בפרנקפורט הינו מרכיב משמעותי מיכולת זו. אולם, החברה נוהגת לנצל את הגמישות הנגזרת, כפי שעשתה בעסקאות ריפיננס אחרונות. לדוגמה, החברה התקשרה עם גוף בנקאי לצורך מימון מחדש במתווה Non-Recourse של שלושה ממלונות החברה, במסגרת עסקה הכוללת שיעבוד צולב על שמונה בתי מלון ובכך שחקה במידה מסוימת את הגמישות הפיננסית בחברה. בהקשר זה, הסכם המימון חושף את החברה, במידה מוגבלת, לביצועי בתי המלון שחלקם לא בשליטתה, באופן המשפיע לשלילה על הפרופיל הפיננסי של הפעילות בגרמניה. בנוסף, לחברה היקף נמוך של נכסים חופשיים משעבוד ואינם מהותיים ביחס להיקף האג"ח.



**ש.י.ר. שלמה נדל"ן בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים**

31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	אלפי ש"ח
9,131	6,993	21,842	29,093	34,673	NOI
1,633	28,193	23,290	5,223	-608	שינוי שווי הון נדל"ן להשקעה
4,890	2,677	15,807	21,205	21,519	EBITDA בנטרול שערות
-814	10,423	14,312	11,138	26,762	רווח (הפסד) נקי
130,804	201,091	282,861	309,558	624,881	חוב פיננסי כולל חוב לבעל השליטה
46,014	7,162	8,459	10,231	83,356	יתרות נדל"ת
84,790	193,929	274,402	299,327	541,525	חוב פיננסי נטו
162,279	173,173	185,682	192,888	255,671	הון עצמי וזכויות מיעוט
310,349	410,258	525,674	560,777	1,003,335	סך מאזן
300,437	382,588	483,348	521,277	906,594	CAP
254,423	375,426	474,889	511,046	823,238	CAP נטו
255,411	355,383	406,218	428,746	716,389	נדל"ן להשקעה ורכוש קבוע (מלונות באיחוד מלא)
-	36,430	86,365	113,871	147,098	מוחזקות (פעילות מלונאית)
-3,871	-7,331	5,110	11,495	33,860	FFO מותאם+תזרים ממוחזקות*
-3,871	-7,331	2,641	7,591	6,244	FFO
52.3%	42.2%	35.3%	34.4%	25.5%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
43.5%	52.6%	58.5%	59.4%	68.9%	חוב ל - CAP
33.3%	51.7%	57.8%	58.6%	65.8%	חוב נטו, ל - CAP נטו
שלילי	שלילי	55	27	18	חוב פיננסי ל - FFO כולל תזרים ממוחזקות
שלילי	שלילי	54	26	16	חוב פיננסי נטו ל-FFO כולל תזרים ממוחזקות
17.3	72.4	17.4	14.1	25.2	חוב פיננסי, נטו ל-EBITDA בנטרול שערות
0.6	0.2	1.3	1.2	1.3	EBITDA לתשלומי ריבית, נטו

\* תזרים ממוחזקות כולל גם החזר הלוואות בעלים שניתנו ע"י החברה לש.י.ר. מלונות, המחזיקה בנכסי מלונאות אשר אינם מאוחדים במסגרת הדוחות הכספיים

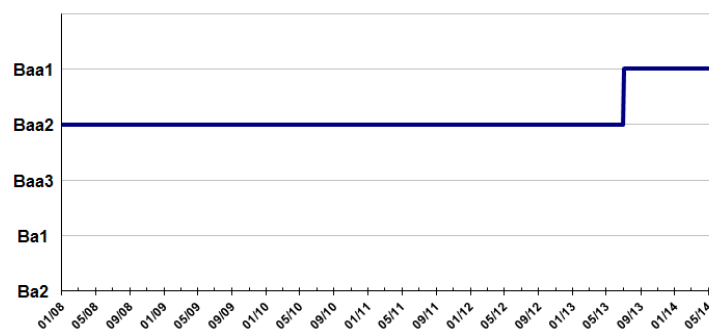
**גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג**

- המשך הטמעת הפעילות במערב אירופה תוך שימור הפעילות בישראל בהתאם לתחזיות החברה ושמירה על רמת מינוף סבירה
- שיפור בהיקף הנזילות והגמישות הפיננסית לאורך זמן
- שיפור והתייצבות של יחסי הכיסוי לאורך זמן

**גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג**

- חריגה משמעותית לשלילה מתחזיות החברה לתזרים הצפוי מהפעילות המלוונאית
- שחיקה משמעותית ביחסי הכיסוי בד בבד עם שחיקה משמעותית ביחסי האיתנות
- פגיעה משמעותית בנזילות החברה

**היסטוריית דירוג**



ש.י.ר שלמה נדל"ן בע"מ פועלת כזרוע נדל"ן של קבוצת שלמה. פעילות זו כוללת תפעול וייזום של נכסים מניבים בישראל ובחו"ל, כאשר המשמעותי מביניהם הינו המרכז הלוגיסטי בצריפין. כמו כן, בשנת 2011 החברה הרחיבה את פעילותה לתחום המלונאות במערב אירופה. החברה מוחזקת בבעלות מלאה על ידי ש.י.ר - יבוא רכב בע"מ, חברה בבעלות ובשליטה מלאות של מר שלמה שמלצר ועתליה שמלצר. מר שמלצר מהווה דמות מפתח בעסקי החברה ומעורב אישית בפעילותה.

### מחקרים מתודולוגיים

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

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

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

דוח קודם: דצמבר 2013

תאריך דוח: 21 במאי 2014

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 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.



דרגת השקעה	<i>Aaa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	<i>Aa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 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.

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") 2014.

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 לסיכוני 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 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.