



אלביט הדמיה בע"מ

מעקב - אוגוסט 2012

מחברים:

ניר יוסף, אנליסט

niry@midroog.co.il

נדב גורן, אנליסט בכיר

nadavq@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד (חשבונאי) ראש תחום נדל"ן

ranq@midroog.co.il

אלביט הדמיה בע"מ

אופק דירוג: שלילי	Baa3	דירוג סדרה (Issue)
-------------------	------	--------------------

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג לסדרות האג"ח שבמחזור של חברת אלביט הדמיה בע"מ (להלן "אלביט" ו/או "החברה") מ-Baa1 ל-Baa3 והותרת אופק דירוג שלילי.

סדרות האג"ח הכלולות בפעולת דירוג זו:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	יתרה מתואמת למדד של האג"ח - אוג' 2012 מיליוני ₪	שיעור ריבית שנתית	הצמדה	יתרת שנות פירעון האג"ח	
סדרה א'	1098789	210	6.00%	מדד	2013-2014	
סדרה ב'	1098805	21	L+2.65%	דולר	2013-2014	
סדרה ג'	1098797	369	5.30%	מדד	2012-2018	
סדרה ד'	1106996	885	5.00%	מדד	2013-2020	
סדרה ה'	1107226	67	6.30%	מדד	2013-2021	
סדרה ו'	1107234	384	5.70%	מדד	2012-2015	
סדרה ז'	1118629	499	5.08%	מדד	2014-2018	
סדרה 1	1114768	112	6.25%	שיקלי	2013-2014	
סה"כ						2,547

הורדת הדירוג מתבססת, בין היתר, על המשך העדר הנגישות לשוק ההון, לצד עומס פירעונות חוב משמעותי, אשר שוחקים את יתרות הנזילות של החברה בקצב מהיר. העדר מקורות תזרים שוטפים מהותיים לצד חוסר יכולת למחזור חוב מחייבים את החברה ליצירת מקורות נזילים באמצעות מימוש נכסים בהיקפים גבוהים. הצלחת החברה במהלך השנה האחרונה לממש את פורטפוליו הנכסים המניבים בארה"ב, כמו גם את מקבץ המלונות בהולנד יסייע לחברה לעמוד בפרעונות החוב בשנה הקרובה, אך מנגד, מותיר לחברה אחזקות אשר חלקן הגדול מאופיין ברמת סיכון גבוהות, כגון תחום המדיקל והפעילות הישירה בהודו. מקורות החברה אף מותנות בהצלחתה לממש אחזקות אלו במחיר המגלם את מיצוי מלא הפוטנציאל הכלכלי. במהלך התקופה שחלפה ממועד הדוח הקודם לא עמדה החברה ביעדים כפי שהוצגו בפני מידרוג לגבי הפעילות בהודו, וכן חלה הרעה מסוימת בתחזיות לעתיד. עובדה זו, בשילוב היקף החשיפה המשמעותי של החברה לפעילות במדינה זו, אשר הינה מאופיינת בשוק אשראי ובתרבות עסקית השונים מהמקובל במדינות המערב עלולים להקשות על יכולת חילוף תזרימים מהותיים מפעילות זו. לאור האמור, רואה מידרוג בפעילות בהודו כמשפיעה לשלילה על הדירוג; פלאזה סנטרס אשר הינה האחזקה העיקרית של החברה והמקור התזרימי החשוב והמשמעותי ביותר עומדת מזה מספר שנים באתגרים להרחבת הפעילות. רבות ממדינות הפעילות של פלאזה סנטרס סובלות מסנטימנט כלכלי שלילי באופן שמשפיע לרעה על יכולת פלאזה סנטרס לפתח את הקרקעות שבבעלותה במדינות אלו. שווי המניות של פלאזה סנטרס פחת משמעותית ובהתאם לכך פגע בגמישותה הפיננסית של החברה. מעבר לכך, הסכם אליו הגיעה פלאזה סנטרס עם בעלי האג"ח שלה פגע בתזרים העתידי של החברה בכך שהגביל את היקף חלוקת הדיבידנד עד סוף שנת 2013 ואף היתנה אותם במצבה העסקי של פלאזה סנטרס; החברה מציגה שחיקה מתמשכת בהיקף ההון העצמי וביחסי האיתנות הנגזרים ממנו עקב הפסדים שוטפים מפעילות. מימושים ברווח של הנכסים בארה"ב, ושל המלונות בהולנד (2012) ובאנגליה (2010) והפחתת החובות



המיוחסים להם הביאו לשיפור מסוים ברמות המינוף, אך מידרוג מעריכה כי ככל שלא תחול תפנית משמעותית בפעילות החברה ובפעילות פלאזה, שיפור זה יהיה זמני ומגמת השחיקה ביחסי האיתנות תמשך. מעבר לתרומה התזרימית ממיוש הנכסים בארה"ב, רואה מידרוג את המהלך המוצלח שהובילה החברה כעדות לאיכויות הניהול הגבוהות הקיימות בה.

הותרת אופק דירוג שלילי נובעת מהאתגרים העומדים בפני החברה להוציא לפועל מהלכים שונים ליצירת מקורות תזרים. מהלכים אלו צפויים להתבצע בסביבת פעילות מאתגרת, לאור המצב בשווקים הפיננסיים והתמורות הכלכליות. המשך העיכובים בפעילות בהודו לצד חוסר הצלחה הצפת ערך באלביט מדיקל עלולה להביא, להערכת מידרוג, להמשך המגמה השלילית בפעילות החברה. בנוסף, ככל שלא יחול שינוי מהותי במצב החברה בכל הקשור לגישתה לשוק ההון עלולה להימשך מגמת השחיקה בנזילות ובגמישות הפיננסית באופן שישיע לשלילה על הדירוג.

פירוט גורמים עיקריים בדירוג

על אף השיפור בנזילות בעקבות המימוש בארה"ב ומימוש בתי המלון בהולנד, העדר נגישות החברה לשוק ההון ועומס הפירעונות של האג"ח שוחקים את יתרות הנזילות של החברה ויוצרים תלות גבוהה במימוש נכסים

לאורך השנים היווה שוק ההון מקור אשראי עיקרי עבור החברה. כך עומד, נכון למועד הדוח, חוב האג"ח (על פי יתרה מתואמת למדד) של אלביט על כ- 2.6 מיליארד \$ (ממנו, סך של כ- 180 מיליון \$ מתואם למדד נרכשו ע"י החברה במסגרת תוכנית לרכישה עצמית). למרות השיפור ביתרת הנזילות שנבע ממספר מימושים מוצלחים (אשר מידרוג מעריכה אותן בכ- 560 מיליון \$ ברמת הסולו), עומס הפירעונות של האג"ח (אשר עתיד להיות למעלה מ- 450 מיליון \$ בשנת 2013), בלא יכולת מחזור חוב, עלולים לשחוק את יתרת הנזילות של החברה בזמן יחסית קצר. ללא הנגישות לשוק ההון על החברה לממש נכסים משמעותיים בפורטפוליו בכדי לעמוד בהתחייבויות האג"ח בטווח הקצר בינוני, ובכלל זאת, מימוש יתרת המלונות המוחזקים ע"י החברה, מימוש חלק מאחזקותיה של החברה בפלאזה סנטרס ו/או באלביט מדיקל. השלמת תהליכי המימוש כאמור הינה מהותית לצורך שירות החוב ומאתגרת, הן לאור מצב שווקי הפעילות, הן לאור לוחות הזמנים למימוש והן לאור העובדה כי חלק מהנכסים טרם מיצו את פוטנציאל הערך שלהם. מימוש נכסים בהתאם למתווה שהוצג על ידי החברה, עשוי להביא לשיפור משמעותי במצב נזילות החברה, אולם חושף אותה, בטווח בינוני - ארוך, לתלות במספר מצומצם של נכסים ופעילויות אשר המרכזיות מביניהן הינה ההחזקה בפלאזה סנטרס. בנוסף, יש לציין כי החברה ביצעה מספר מהלכים של רכישה חוזרת של אג"ח במטרה לנצל את המחירי האג"ח הנמוכים בשוק תוך הפחתה של נטל תשלומי הקרן והריבית העתידיים.

מעבר לכך, מידרוג רואה את היקף החשיפה לאירופה ישראל כמוגבלת בטווח הקצר לאור העובדה כי דירקטוריון החברה הכריז כי לא יחולק כל דיבידנד לפחות עד אמצע 2013. יש לציין, כי לאחרונה חלו שינויים בהנהלה הבכירה של החברה וביניהם מינוי של מר מוטי זיסר למנכ"ל החברה. בהתבסס על שיחות שנערכו עם הנהלת החברה, מידרוג מעריכה כי שינויים אלו נעשו בכדי לאפשר למנהליה הבכירים של החברה להתמקד באזורי פעילות, מידרוג תבחן את לאורך זמן את אסטרטגיית פעילות החברה בהתאם למבנה ההנהלה החדש.



לחברה גמישות פיננסית נמוכה לאור השווי הנמוך של מניית פלאזה סנטרס ולאור קיומם של שעבודים והתניות פיננסיות לטובת חובות בנקאים ברמת המטה

לאחר המימושים האחרונים, הנכס העיקרי שנותר לחברה הינו אחזקותיה במניות פלאזה סנטרס (כ- 62%). גם הגמישות הנובעת מהאחזקה במניות פלאזה סנטרס נשחקה וזאת לאור העובדה, כי שווי מניות אלו ירד משמעותית, למחיר בו מימוש המניות או שעבודן לא ייצר לחברה תזרים משמעותי. גם כך, כמחצית מאחזקות החברה בפלאזה משועבדות לטובת הלוואה בנקאית. מעבר לכך, ההלוואות הבנקאיות מובטחות גם בהתניות פיננסיות אשר פוגעות אף הן בגמישות הפיננסית. יתר נכסי החברה החופשיים משעבוד (כגון: אלביט מדיקל והקרקות בהודו), מאופיינים ברמת סיכון גבוהה בעלי שווי תנודתי אשר אינו מאפשר שעבודים.

תמהיל הפעילות הנוכחי הינו בעל מאפייני סיכון גבוהים מבעבר; העובדה כי פלאזה, המהווה מקור תזרימי עיקרי לחברה, עומדת אף היא בפני אתגרים בפעילות, מהווה גורם לשלילה בדירוג החברה

מימוש הנכסים בארה"ב ובהולנד הפחית את התזרים השוטף של החברה מנכסים מניבים ושינה את תמהיל הפעילות, כך שהצלחת החברה תלויה יותר בהשקעותיה בהודו ובחברת אלביט מדיקל, אשר עד היום טרם נשאו פרי. בנוסף, חשוב לציין כי לפי הערכות ההנהלה השקעות אלו טרם מיצו את פוטנציאל הערך שלהם. ככל שלא יעלה בידה להציף ערך בפעילויות אלו בתקופה הקרובה, עלולה החברה לעמוד בפני הצורך לממש פעילויות אלו טרם השבחתן המלאה לצורך עמידה בצורכי שרות החוב.

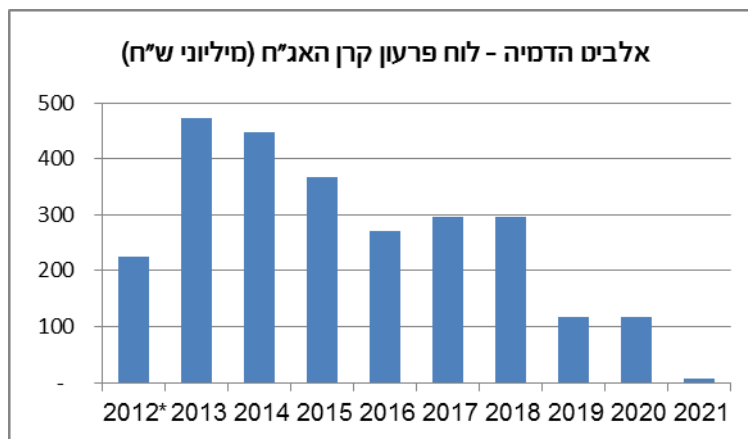
ההאטה בשווקי הפעילות של החברה, באה לידי ביטוי בהאטה בקצב הייזום של פרויקטים חדשים ויצרה לחברה קשיים במימוש פרויקטים ויצור רווחים ותזרימים בהתאם. על מנת לקבל את הסכמת בעלי האג"ח של פלאזה סנטרס לחלוקת דיבידנד בשנת 2011, חתמה פלאזה סנטרס על הסכם לפיו יוגבל היקף החלוקה בהתאם להיקף המימושים ולתשואת האג"ח בעת ההחלטה על חלוקת הדיבידנד. הסכם זה למעשה מגביל את היקף התזרים שיכול לנבוע לחברה מפלאזה סנטרס ועל כן מהווה גורם הפוגע בתזרים השוטף. עם זאת, יש לציין כי ככל שהסכם זה יסייע לעלייה בשווי פלאזה תהנה החברה משיפור בגמישותה הפיננסית.

מעבר להשפעה התזרימית של מימוש הנכסים בארה"ב, רואה מידרוג את הצלחת החברה ביצירת ערך כה משמעותי, בתקופת זמן קצרה של כשנתיים בלבד, כמעידה על יכולת עסקית גבוהה, העשויה אף לסייע לחברה בגיוס משקיעים להקמת קרנות השקעה נוספות במתווה פעילות דומה לקרן הקודמת בארה"ב, כפי שפורט בדוחות קודמים. יחד עם זאת, ובמיוחד לאור מצב הנזילות של החברה, מידרוג מעריכה כי היקף ההשקעה מצד החברה יהיה נמוך, ועל כן גם היקף הרווחים.

אלביט הדמיה - נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ש"ח)

31.12.10	31.12.11	31.3.12	מימוש ארה"ב	מימוש הולנד	רכישה חוזרת של אגרות חוב	מעבר לחוב לפי שווי מתואם לסדד	פירעון אג"ח	פרפורמה	
1,473,712	1,011,298	418,074							הכנסות
406,587	-357,594	165,718							רווח תפעולי
28%	-35%	40%							שיעור התפעולי
372,769	-86,560	150,746							הוצאות (הכנסות) מימון
73,525	-247,029	14,241							רווח נקי (הפסד)
1,876,527	1,011,630	873,015	766,771	113,919	-33,500	-	-327,456	1,392,749	יתרות נזילות
4,192,241	4,556,616	4,643,699	-	-	-	-	-	4,643,699	קניונים - מניבים או בבניה
1,157,206	1,167,646	919,429	-	-	-	-	-	919,429	רכוש קבוע - בעיקר מלונות
2,232,322	2,672,571	2,595,443	-2,477,980	-	-	-	-	117,463	נדל"ן להשקעה
8,072,958	8,085,438	7,744,991	-1,678,529	-	-87,500	138,809	-327,456	5,790,315	חוב פיננסי
6,196,431	7,073,808	6,871,976	-2,445,300	-113,919	-54,000	138,809	-	4,397,566	חוב פיננסי נטו
2,177,521	1,538,870	1,562,936	-	-	54,000	-138,809	-	1,478,127	הון עצמי זכיוות מיעוט
10,702,713	10,371,067	10,097,930	-1,889,129	-	-33,500	-	-327,456	7,847,845	סך מאזן
10,270,252	9,732,950	9,406,818	-1,795,529	-	-33,500	-	-327,456	7,250,333	Cap
8,393,725	8,721,320	8,533,803	-2,562,300	-113,919	-	-	-	5,857,584	חוב נטו CAP
20.3%	14.8%	15.5%						18.8%	הון עצמי זכיוות מיעוט לסך מאזן
78.6%	83.1%	82.3%						79.9%	חוב ל-CAP
73.8%	81.1%	80.5%						75.1%	חוב נטו ל-CAP, נטו
24.7%	16.4%	16.9%						22.9%	הון עצמי למאזן בניכוי מזומנים

5



* נכון לסוף יולי 2012

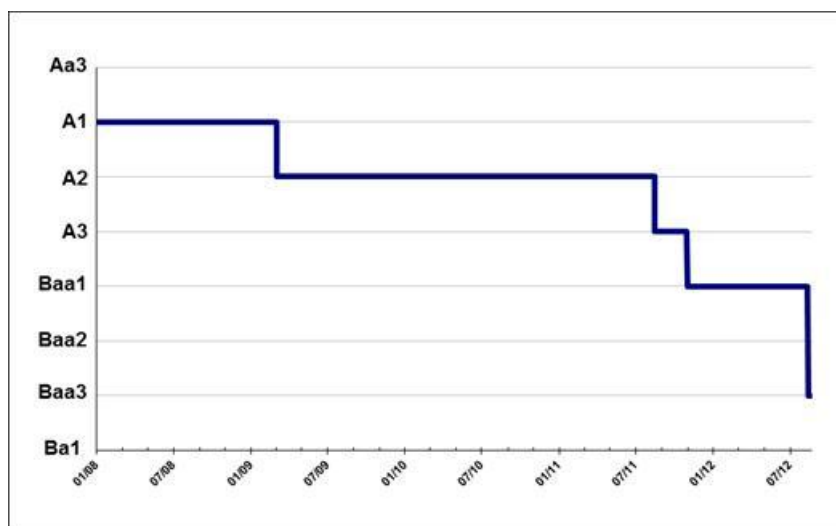
גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג:

- יצירת תזרים משמעותי ממכירת נכסי החברה ובהם גם קרקעות תוך שמירה על איתנות פיננסית
- גיוס הון או הכנסת שותף אסטרטגי כך שיהיה שיפור משמעותי ביתרות הנזילות של החברה

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

- כישלון במימוש נכסים לפי מחירי היעד של ההנהלה
- הרעה בנזילות החברה ואי יצירת מקורות תזרימיים משמעותיים
- שחיקת יחסי האיתנות של החברה ועלייה ברמת המינוף של החברה
- שינוי במדיניות דיבידנד אשר תפגע בנזילות ובאיתנות הפיננסית של החברה

היסטוריית דירוג



פרופיל חברה

אלביט הדמיה בע"מ הינה חברה ציבורית אשר נתאגדה בשנת 1996 ונסחרת במסחר דואלי בבורסת הנאסד"ק וכן בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה עוסקת, במישרין ובעקיפין, במספר תחומי פעילות:

- מרכזי מסחר ובידור - ייזום, בניה, תפעול, ניהול ומכירה של מרכזי מסחר ובידור וכן פרויקטי נדל"ן מעורבים אחרים, בעיקר בתחום הקמעונאי, הממוקמים במרכז ומזרח אירופה ובהודו. עיקר הפעילות בתחום מרוכזת באמצעות חברת הבת - Plaza Centers N.V.
 - פרויקטים למגורים - ייזום, בניה ומכירה של פרויקטי מגורים בהודו.
 - מלונות - בעלות, תפעול וניהול של מספר מלונות במערב ומזרח אירופה (בלגיה ורומניה)
 - טיפול מונחה הדמיה - השקעות בתחום המחקר והפיתוח הרפואי, באמצעות השקעה בחברת Gamida Cell. מחקר ופיתוח, ייצור ושיווק של מערכות וציוד אולטרא סאונד מונחה הדמיה, באמצעות חברת InSightec.
 - תחומי פעילות אחרים - הפצה ושיווק של מוצרי אופנה בישראל, באמצעות חברה בת המשמשת כמשווקת הבלעדית של המותג "מנגו".
- אלביט הדמיה בע"מ מוחזקת, נכון למועד דו"ח זה, על ידי אירופה ישראל בע"מ בשיעור של כ - 47%. המחזיקה העיקרית, חברת אירופה ישראל בע"מ, מוחזקת במלואה על ידי מר מוטי זיסר.

מחקרים מתודולוגיים

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

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

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.

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© 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 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. 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 מניפק, 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.