

גזית גלוב בע"מ

Aa2	דירוג סדרות קיימות
-----	---------------------------

מידרוג מזדגת בדירוג Aa2 הרחבת סדרת אג"ח ג' בסך של עד 352 מ' ש.ע.נ. וכן את כל סדרות האג"ח הישראליות שבמחזור. אגרות חוב סדרה ג' אשר עומדות לפירעון בשמונה תשלומים (כל אחד משבעת התשלומים הראשונים יהיה בשיעור 10% מהקרן והתשלום השמיני והאחרון יהיה בשיעור 30% מהקרן) ביום 30 ביוני של כל אחת מהשנים 2011-2018 (כולל). האג"ח נושאות ריבית שנתית נקובה בשיעור של 4.95% לשנה וצמודות (קרן וריבית) לעלייה במדד המחירים לצרכן.

מחבר:
אביטל איגנר
אנליסטית
a.igner@midroog.co.il

איש קשר:
אביטל בר דיין
ראש תחום תאגידים
ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

מועד פדיון סופי	יתרה ליום 31.3.2006 אלפים	ריבית	הצמדה	סדרת אג"ח
30/6/17	658,012 ⁽⁴⁾	6.50%	דולר	א
31/12/16	181,143	E+2%	אירו	ב ⁽¹⁾
30/6/18	812,388 ⁽³⁾	4.95%	צמוד מדד	ג ⁽²⁾
11/2/12	102,686	5.10%	צמוד מדד	לא סחיר
1/2/10	124,396	5.55%	צמוד מדד	לא סחיר
1/2/12	62,801	5.65%	צמוד מדד	לא סחיר
31/3/15	50,000 ⁽⁵⁾	4.57%	צמוד מדד	לא סחיר

⁽¹⁾ בנטרול החזקת אג"ח על ידי חברת הבת (כ 177 מליון ש"ח)
⁽²⁾ בנטרול החזקת אג"ח על ידי חברת הבת (כ 220 מליון ש"ח)
⁽³⁾ בחודש אפריל מכרה חברה בת 178 מליון ש"ח. ע.נ. אג"ח ג' בתמורה ל 188 מליון ש"ח
⁽⁴⁾ בחודש אפריל הקצתה החברה 45 מליון ש"ח. ע.נ. אג"ח א' בתמורה ל 44.2 מליון ש"ח
⁽⁵⁾ הונפק באפריל 2006

מידרוג בע"מ
מגדל המילניום
רח' הארבעה 17
תל-אביב, 64739
טל': 03-6844700
פקס: 03-6855002
info@midroog.co.il
www.midroog.co.il

מסמך זה מתייחס למבנה הנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד 11.6.2006. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף

התפתחויות אחרונות¹

מידרוג בוחנת את גזית גלוב (להלן "החברה") ברמת הסולו המורחב, קרי, החברה עצמה והחברות הפרטיות בבעלותה אשר החברה ערבה לחובותיהן

רכישת נכסים בישראל, ארה"ב וגרמניה בהיקפים גבוהים

מתחילת שנת 2006 השלימה החברה רכישה של מספר נכסים בישראל, ארה"ב וגרמניה בסכום כולל של כ-780 מ' ש"ח אשר מומנו בחלקם במשכנתאות בסכום כולל של כ-440 מ' ש"ח. בארה"ב רכשה החברה בניין משרדים רפואיים וחניון בניו ג'רזי המושכר לטווח ארוך לבית החולים אשר מדורג A2 על ידי מודייס. עלות הרכישה עמדה על כ-88 מ' דולר (כ-415 מ' ש"ח) ומומנה באמצעות הלוואת

¹ מתחילת שנת 2006

non recourse בסכום של כ-60.8 מ' דולר (כ-70% מעלות הרכישה). בישראל, רכשה החברה בעיקר קרקעות לפיתוח בסכום כולל של 177 מ' ש. בגרמניה, רכשה החברה בסוף הרבעון הראשון מרכז מסחרי בהמבורג בשטח של כ-12 אלף מ"ר אשר מושכר ברובו לשוכר עוגן בחוזה ארוך טווח. עלות הרכישה עמדה על כ-185 מ' ש מתוך סך זה, התקבל מימון באמצעות הלוואת non-recourse מבנק אירופאי בסך של כ-140 מ' ש"ח.

גיוס הון לשמירה על יחסי איתנות פיננסית גבוהים בחברת גזית גלוב

בחודש מאי 2006 השלימה החברה גיוס הון בסך של 325 מ' ש מגופים מוסדיים וזרים ומחברת האם. בנוסף, במהלך הרבעון הראשון של שנת 2006 גדל ההון של החברה בסך של כ-120 מ' ש בעקבות מימוש אופציות ומכירת מניות באוצר לגופים מוסדיים. לחברה מדיניות ברורה להתרחבות באמצעות גיוסי חוב והון במטרה לשמור על יחסי איתנות פיננסית גבוהים התואמים את דירוגה.

המשך עליה בשווי החברות המוחזקות תורם לשמירה על יחסי האיתנות

במהלך הרבעון הראשון עלה שווי השוק של החזקות הסחירות של החברה באופן משמעותי בכ-1 מיליארד ש"ח מכ-6.18 מיליארד ש"ח נכון ל-31.12.2005 לכ-7.13 מיליארד ש"ח נכון ל-31.3.2006 אשר חלקו מוסבר ברכישה של החזקות וחלקו מעליית ערכן של החזקות קיימות. מאידך, סך החוב ברוטו של החברה עלה בהיקף נמוך יותר של כ-0.6 מיליארד ש"ח מכ-3 מיליארד ש"ח נכון ל-31.12.2005 לכ-3.6 מיליארד ש"ח נכון ל-31.3.2006.

המשך גידול בגמישות הפיננסית של החברה – נכסים בלתי משועבדים בהיקפים משמעותיים, מסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקפים גבוהים, יתרות נזילות ונכסים סחירים בהיקפים משמעותיים

נתח משמעותי מנכסי החברה הינם חופשיים משעבוד ונכון ל-31.3.2006 עמדו על סכום של כ-3.4 מיליארד ש"ח. נכון ליום 31.3.2006 לחברה מסגרות אשראי פנויות בסך של 387 מ' ש (נכון ל-30.5.2006 עמדו מסגרות האשראי הפנויות על כ-780 מ' ש). בנוסף, לחברה החזקות בניירות ערך סחירים (בעיקר של חברות נדל"ן אמריקאיות שניירות הערך שלהן נסחרות בבורסה בניו יורק) בסכום של כ-504 מ' ש. מרכיבים אלו תורמים לגמישות הפיננסית הגבוהה של החברה והנם בהמשך למהלך מעבר ממימון בנקאי בחוב מובטח למימון חוץ בנקאי בלתי מובטח.

השלמת מהלך מכירה (חלקית) של פורטפוליו הנכסים בטקסס בבעלותה של חברת הבת Equity one

ברבעון השני של שנת 2006 השלימה חברת הבת Equity one (להלן "EQY") מכירה חלקית של פורטפוליו הנכסים בטקסס אשר מנה כ-29 נכסים. הנכסים נמכרו למיזם משותף של החברה (20%) וחברת Investcorp (80%), כמו כן EQY תמשיך לנהל את הנכסים. המכירה נעשתה לפי שווי של 388 מ' דולר ו-EQY תרשום רווח הון של כ-90 מ' דולר. כמו כן הודיעה EQY כי תחלק דיבידנד מיוחד לבעלי מניותיה בסוף חודש יוני 2006 של 1 דולר למניה (בנוסף לדיבידנד הרבעוני השוטף אותה מחלקת EQY).

התפתחות התוצאות הכספיות

ניתוח התוצאות הכספיות מתייחס לתוצאות הכספיות של החברה ברמת הסולו המורחב כפי שהוגדר לעיל.

גידול משמעותי בסך נכסי החברה בעיקר כתוצאה מרכישת נכסים באופן ישיר על ידי החברה

השווי המאזני של נכסי החברה גדל באופן משמעותי ברבעון הראשון של שנת 2006 מכ-4.5 מיליארד ש"ח נכון ל-31.12.2005 לכ-5.3 מיליארד ש"ח נכון ל-31.3.2006. עיקר הגידול נובע מרכישת נכסים על ידי החברה בישראל, גרמניה וארה"ב כפי שהוזכר לעיל. רכישת הנכסים לוותה בגידול בחוב הפיננסי. החברה מתכוונת להשתמש בתמורת הנפקת ההון והחוב להמשך רכישת נכסים בישראל, אירופה וצפון אמריקה כך שצפוי גידול משמעותי בסך נכסי החברה במהלך שנת 2006.

שמירה על יחסי איתנות פיננסית טובים גם לאחר הנפקת החוב אשר קדמה לה הנפקת הון בסכום משמעותי

יחסי האיתנות הפיננסית של החברה לאחר הנפקת החוב ישארו ברמה גבוהה התואמת את הדירוג שכן לפני הנפקת החוב, הנפיקה החברה הון בסכום של כ-325 מ' ש. יחס ההון העצמי לסך המאזן החשבונאי והכלכלי (בהתחשב בשווי שוק ההשקעות הסחירות) צפויים לעמוד על 37%-ו-57% בהתאמה. יחס החוב והחוב נטו ל-CAP צפויים לעמוד על 62%-ו-53% בהתאמה ויחס החוב ברוטו וחוב נטו למאזן צפויים לעמוד על 60%-ו-52% בהתאמה.

חוב ואיתנות פיננסית סולו מורחב*

אלפי ש"ח	31.12.2004	31.12.2005	31.3.2006
חוב פיננסי ברוטו	2,207,400	3,023,833	3,638,572
חוב פיננסי נטו בניכוי מזומנים ובטוחות סחירות	2,127,396	2,465,471	3,081,238
שווי שוק השקעות סחירות	4,748,700	6,179,000	7,135,000
שווי מאזני השקעות לא סחירות	175,500	602,899	1,292,779
שווי השקעות מותאם**	4,924,200	6,781,899	8,427,779
שווי מאזני של סך ההשקעות	3,412,600	4,491,125	5,289,554
יחסי איתנות			
חוב פיננסי ברוטו למאזן	62%	59%	61%
חוב פיננסי נטו למאזן	60%	48%	52%
הון עצמי למאזן	37%	37%	35%
הון עצמי למאזן בהתחשב בשווי שוק החזקות	56%	56%	58%
חוב פיננסי ל- cap	63%	61%	63%
חוב נטו ל-CAP	61%	50%	54%
חוב פיננסי נטו לעלות בספרים השקעות	62%	55%	58%
חוב פיננסי ברוטו לשווי שוק מותאם	45%	45%	43%
חוב פיננסי נטו לשווי שוק מותאם	43%	36%	37%

*דו"ח כספי סולו מורחב הכולל את החברה עצמה והחברות הפרטיות בבעלותה אשר החברה ערבה לחובותיהן.

**שווי השקעות מותאם מחושב על בסיס שווי השוק של מניות חברת EQY, FCR ו-Citycon בתוספת שווי מאזני של ההשקעות הבלתי סחירות.

יציבות יחסית ביחסי הכיסוי - אשר צפויים להשתפר בעקבות רכישת נכסים מתוכננת

ברבעון הראשון של שנת 2006 ניכר גידול בהכנסות החברה מדיבידנדים מחברות הבת ואחרים כך שאלו עמדו על 90- מ' ש ברבעון הראשון של שנת 2006 לעומת כ-317 מ' ש (לא כולל דיבידנד מיוחד בסך 22.5 מ' ש) בשנת 2005 המלאה. ההכנסה מנכסים בבעלות ישירה עלתה באופן משמעותי כתוצאה מרכישת הנכסים כאמור לעיל, מכ-8.8 מ' ש בשנת 2005 לכ-10.8 מ' ש ברבעון הראשון של שנת 2006. יחד עם זאת, ניכר גידול בהוצאות המימון אשר עמדו ברבעון הראשון של 2006 על כ-39 מ' ש לעומת כ-125 מ' ש בשנת 2005 המלאה. כתוצאה מכך, יחס הכיסוי התפעולי נשאר ברמה דומה בתקופות אלו. גם יחסי כיסוי החוב נותרו ברמה דומה בין שנת 2005 לרבעון הראשון של שנת 2006 כך שיחס החוב ברוטו לתזרים לפני מימון נותר ברמה של כ-10, ויחס החוב ברוטו לתזרים לאחר מימון ומס עלה מעט מ-19 ל-20. על פי תחזית החברה, לאחר הנפקת החוב ושימוש בחוב ובהון שהונפקו לרכישת נכסים, יחסי הכיסוי צפויים לרשום שיפור, כך שיחס החוב ברוטו לתזרים לאחר מימון ומס יעמוד על כ-18.

תמצית תזרימי המזומנים – סולו מורחב

אלפי ₪	31.12.2005	31.3.2006	31.12.2004
הכנסות מדיבידנד מחברות בת וריבית מניירות ערך אחרים	317,705	90,275	230,727
דיבידנד מיוחד	22,458	0	0
הכנסות מנכסים בבעלות ישירה	8,874	10,770	7,262
הוצאות הנהלה וכלליות	-49,013	-12,143	-38,051
הוצאות מימון	-125,675	-39,094	-60,468
מס	-17,189	-5,830	-10,043
תזרים תפעולי שוטף	157,160	43,978	129,427
השקעה בחברות בנות	-383,661	-55,000	-873,240
השקעה ברכוש קבוע, נטו	-396,165	-699,943	-1,081
פעילות בני"ע נטו	-190,759	-182,237	-39,609
תזרים מפעילות השקעה	-970,585	-937,180	-913,930
קבלת (פירעון) הלוואות מבנקים	-405,294	516,787	358,416
הנפקת אג"ח (נטו)	1,115,499	97,364	391,783
גיוס הון	85,000	0	0
מכירת מניות אוצר	181,173	48,957	0
מימוש אופציות למניות	148,449	72,157	77,895
דיבידנד ששולם	-57,288	-25,419	-63,075
אחר	-9,349	-1,777	-5,207
תזרים מפעילות מימון	1,058,190	708,069	759,812
יחסי כיסוי			
יחס כיסוי תפעולי	2.0	2.0	2.4
חוב ברוטו לתזרים לפני מימון	10.1	10.2	11.0
חוב נטו לתזרים לפני מימון	8.2	8.7	10.6
חוב ברוטו לתזרים לאחר מימון ומס	19.2	**20.0	17.1
חוב נטו לתזרים לאחר מימון ומס	15.7	**17.0	16.4

*יחס כיסוי תפעולי = דיבידנדים, ריבית אג"ח ודמי ניהול מחולק בהוצאות הנהלה וכלליות והוצאות מימון
**כולל התאמה להכנסות מנכס בגרמניה אשר נרכש בסוף הרבעון ולא הניב רבעון מלא

שיקולים עיקריים לדירוג

התמקדות במרכזים מסחריים שכונתיים מעוגני סופרמרקטים בעלי חשיפה נמוכה למחזורי עסקים אשר ממוקמים במספר מדינות המדורגות בדירוג גבוה העולה על דירוגה של מדינת ישראל; מרבית הנכסים ממוקמים במדינת פלורידה שבארה"ב ובמדינת אונטריו שבקנדה; בחינת הביצועים בשנים האחרונות מצביעה על צמיחה גבוהה תוך שמירה על רווחיות ויחסים פיננסיים טובים; עמידה בתחזיות ואף מעבר; השפעה בניהול החברות המוחזקות בין היתר נוכח העובדה כי ממלאי תפקידים פעילים בחברות אלו הינם בעלי המניות ומנהלים בגזית גלוב; גמישות פיננסית גבוהה הנובעת מרמה גבוהה יחסית של חוב לא מובטח, נכסים לא משועבדים בהיקפים משמעותיים, מסגרות אשראי בלתי מנוצלות בהיקפים משמעותיים, הוכחת נגישות גבוהה לשוקי ההון במישרין, דרך חברות הבנות והחזקה בניירות ערך של חברות ציבוריות; בבחינת החברות המוחזקות ניכרת תלות במספר שוכרים עיקריים; השפעת שוכרים אלו על גזית גלוב נמוכה יותר; חשיפה לשינויים בהרגלי הצריכה של הציבור בצפון אמריקה אשר הושפעה מחדירתה המהירה של רשת Wal-Mart, חדירה אשר פוגעת במרכזים השכונתיים מעוגני הסופרמרקטים ובפרט, באלו הממוצבים נמוך; מידת המעורבות הגבוהה של בעלי המניות העיקריים יוצרת להערכת מידרוג תלות מסוימת באנשי מפתח; מדיניות דיבידנד מוצהרת לשנה מראש – בשנת 2006 חלוקת 1 ₪ למניה (25 אגורות לרבעון) לפחות;

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- ירידה ברמת המינוף הכוללת של החברה (סולו) והחברות המוחזקות.
- העלאת הדירוג של החברות המוחזקות.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- הרעה ביחסי האיתנות הפיננסית של החברה ו/או החברות המוחזקות בכלל זה חריגה מיעד החברה (סולו) שלא לרדת מיחס הון עצמי לסך מאזן בטוח של כ-30%.
- כל פגיעה מהותית בתוצאות התפעוליות של החברות המוחזקות מהווה גורם סיכון רלוונטי.

אודות המנפיק

גזית גלוב הינה חברת השקעות בנדל"ן העוסקת במישרין ובאמצעות חברות מוחזקות ברכישה, פיתוח וניהול נכסים מניבים בצפון אמריקה, אירופה וישראל. הקבוצה מתמקדת בעיקר בענף המרכזים המסחריים מעוגני סופרמרקטים. בנוסף, פועלת הקבוצה בענף הדיור המוגן ובענף מבני משרדים רפואיים בארה"ב, וכן פועלת לאיתור ומימוש הזדמנויות עסקיות בתחומי עיסוקה ו/או בתחומים משיקים באזורי פעילותה ובאזורים אחרים.

נכון לחודש יוני 2006 מחזיקה ומנהלת הקבוצה בעצמה באמצעות חברה כלולה ב-486 מרכזים ומבני מסחר פעילים, כ-20 מרכזים מסחריים בפיתוח, 7 בתי דיור מוגן הכוללים כ-860 יחידות דיור, שני בתי דיור מוגן בפיתוח, בניין משרדים רפואיים וחניון רב קומתי ובניין משרדים בתל אביב. הנכסים הנ"ל משתרעים על שטח של כ-4.2 מ' מ"ר, ומניבים דמי שכירות שנתיים בסך של כ-3.2 מיליארד ₪.

הקבוצה פועלת בארה"ב בעיקר באמצעות EQY, חברה ציבורית שניירות הערך שלה נסחרות בבורסה בניו יורק ואשר החברה מחזיקה בה במישרין ובעקיפין בכ-41%. EQY פועלת באזור דרום מזרח ארה"ב ובעלותה ובניהולה כ-191 מרכזים מסחריים ו-7 מרכזים מסחריים בפיתוח. EQY פועלת כ-REIT אשר מקנה לה הטבות מיסוי. בנוסף פועלת הקבוצה בארה"ב באמצעות חברת Royal Senior Care (50%), העוסקת בתחום הדיור המוגן ובאמצעות ProMed (100%) העוסקת בתחום מבני משרדים רפואיים. בקנדה פועלת הקבוצה באמצעות First Capital Realty, ("FCR") חברה ציבורית שניירות הערך שלה נסחרות בבורסה של טורונטו ואשר החברה מחזיקה בה בכ-53%. FCR פועלת באזורים שונים בקנדה ובעלותה כ-137 מרכזים מסחריים ו-6 מרכזים מסחריים בפיתוח. כמו כן, מחזיקה FCR כ-17.9% מהונה של Equity One. באירופה פועלת החברה בעיקר באמצעות חברת Citycon אשר החברה מחזיקה ב-36.8% ממניותיה. Citycon הינה חברה ציבורית אשר ניירות הערך שלה נסחרות בבורסה של הלסינקי, ומחזיקה ב-155 מרכזים ומבנים מסחריים בצפון אירופה (פינלנד, שבדיה ואסטוניה) וכן באמצעות Gazit Europe (100%), העוסקת בתחום של מרכזים מסחריים באירופה ובעלותה שני מרכזים מסחריים בגרמניה. בישראל מחזיקה החברה ב-85% מהון המניות של גזית גלוב ישראל (פיתוח) בע"מ העוסקת ברכישה, פיתוח וניהול של מרכזים מסחריים בישראל ובעלותה 3 מרכזים מסחריים ו-5 קרקעות לפיתוח עתידי של מרכזים מסחריים. בנוסף, מחזיקה החברה בניין משרדים בתל אביב.

סולם הדירוג

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 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 ובדי"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 שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.



מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות למדרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2006.

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

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 או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו 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, 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. 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.