



ב.ס.ר אירופה בע"מ

פעולת דירוג | מאי 2009

1

מחברת:

ענבל כהן-שרמן, רו"ח - אנליסטית
inbal@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש צוות
rang@midroog.co.il

אביטל בר דין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il



ב.ס.ר אירופה בע"מ

| | | |
|--------------------|--------------------|-----------------------------|
| אופק הדירוג: שלילי | דירוג: <i>Baa1</i> | דירוג סדרה (<i>Issue</i>) |
|--------------------|--------------------|-----------------------------|

בהמשך לקביעת אופק הדירוג השלילי, שנקבע בחודש יולי 2008, מודיעה מידרוג על הורדת דירוג סדרות האג"ח ח' ו-ט' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת ב.ס.ר אירופה בע"מ ("ב.ס.ר" או "החברה"), מדירוג A3 באופק שלילי, לדירוג *Baa1* והותרת האופק השלילי.

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה:

| מספר תשלומים | מועד פירעון שנתי | שנות פירעון האג"ח | שיעור ריבית שנתי | הצמדה | ע.ג ליום 31.12.08 (אלפי ש"ח) | סדרת אג"ח |
|--------------|------------------|-------------------|------------------|-------|------------------------------|-----------|
| 5 | 30/11 | 2008-2012 | 5.5% | מדד | 120,000 | אג"ח ח' |
| 6 | 30/11 | 2010-2015 | 7.1% | מדד | 200,000 | אג"ח ט' |

* החברה רכשה אג"ח, באמצעות שותפות בשליטה מלאה, כך שנכון ליום כתיבת דוח זה, התחייבות החברה לחיצוניים, הינה כ- 99 מיליון ש"ח ערך נקוב, אג"ח סדרה ח' ו-ט' 115 מיליון ש"ח ערך נקוב, אג"ח סדרה ט'.

הורדת הדירוג מ-A3 באופק שלילי ל-Baa1 באופק שלילי נתמכת בטעמים הבאים-

חשיפת החברה למשבר העולמי במדינות פעילותה, אשר יש בה כדי להעלות את רמת הסיכון ולשנות את תחזיות החברה - מידרוג סבורה כי נוכח המשבר הכלכלי, המשפיע על פעילות החברה, חלה עלייה ברמת הסיכון העסקי והפיננסי של החברה. ההרעה מתבטאת, בין היתר, בהקשחת התנאים לקבלת הלוואות ומיחזור הלוואות קיימות, מירידה בביקוש לרכישת דירות- בשל קושי בקבלת משכנתאות, אשר הובילו לשינוי תחזיות החברה, הקפאת פרויקטים ויכולת החברה לשווק פרויקטים מניבים, לרבות היכולת לצפות היקף שוכרים עתידי בפרויקטים מניבים.

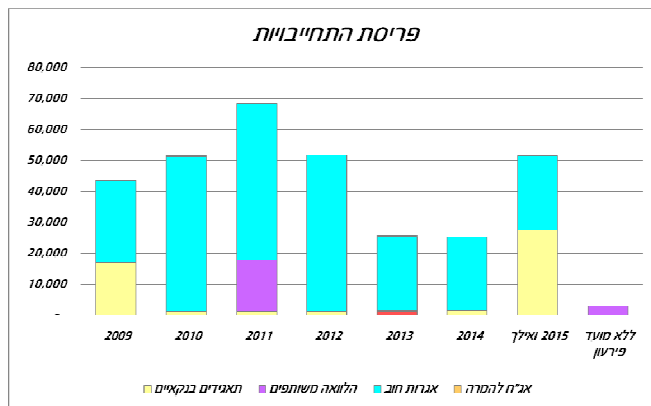
בהתאם להידרדרות מצב השווקים, הקפיאה החברה את מרבית פעילותה בפרויקטים בשלבי התכנון והביצוע השונים. החברה הקפיאה את פעילותה בפולין, בפרוייקט *Wawel* בקרקוב ובבניית דירות יוקרה ומלון הדירות בפרוייקט מלון *Marriott* בורשה, את פעילותה ברומניה, בפרוייקט *Naturalis* ופרוייקט *Arcadia* בעיר ברשוב, את פעילותה בפרוייקט *Varna One* בעיר ורנה בבולגריה ואת פעילותה בגאורגיה בפרוייקט *Vake* בעיר טיבליס. בפרוייקטים *Wawel* ו-*Marriott* הלוואות *Non Recourse* לפירעון במהלך שנת 2009, חלקה של החברה בהלוואות אלה מסתכם לסך של כ- 13 מיליון אירו. החברה ציינה כי הינה בקשר עם הבנקים להארכת תקופת פירעון, אולם יתכן כי חלק מהלוואות אלו לא ימוחזרו ולא יפרעו על ידי חברות הפרוייקטים, בהתאם לשיקוליהם של החברה ושותפיה, וזאת לאור הקשחת תנאי המימון והצורך בהשקעת הון עצמי נוסף ובכפוף לתנאי השווקים.

אותות המשבר ניכרים גם בשיעורי התפוסה, הנמוכים יחסית, בפרוייקט החברה בלימסול, קפריסין, העתיד להיפתח לקראת סוף חודש מאי 2009. נכון למועד פרסום דוח זה, שיעורי התפוסה בפרוייקט עומדים על כ- 70%, המשקפים הכנסה שנתית של כ-7 מיליון אירו. חברת הפרוייקט מעריכה כי הקניין יניב לחברה, בתפוסה מלאה, הכנסה שנתית נטו, בהיקף של כ- 11 מיליון אירו.

יצוין לחיוב, כי חברה נכדה של החברה קיבלה לאחורונה אישור למימון בנקאי, לבניית בניין משרדים בעיר סופיה שבבולגריה, בהיקף של כ- 21.5 מיליון אירו. עלות בניית שלב א' (הכולל 2 בנייני משרדים), מוערכת בכ- 23 מיליון אירו ולחברה חוזה שכירות למרבית שטחי ההשכרה של אחד הבניינים. כמו כן, יצוין כי, חברה נכדה, המחזיקה בפרוייקט *Varna One*, חתמה בימים האחרונים על מזכר כוונות להארכת מועד פרעון הלוואה ב-18 חודשים (עד לנובמבר 2010) בתמורה לפרעון קרן של כ-2.5 מיליון אירו. היקף הלוואה לאחר הפירעון כאמור, צפוי לעמוד על כ-19.5 מיליון אירו (חלקה של החברה הינו כ-8.3 מיליון אירו). בנוסף, החברה בשלבי סיום לפרוייקט *B.S.R Center* בטוריוס, ספרד, המיועד לבניין משרדים ומסחר, ובשלבי סיום בפרוייקט המגורים בפראג, צ'כיה. בנוסף, לחברה מספר נכסים מניבים התורמים תזרימית לפעילותה השוטפת של חברה.

להערכת מידרוג, המשך העמקת המשבר והשינויים בשווקים, יתכן ויקטינו את הסיכויים לביצוע פרויקטים חדשים, ואת סבירות מימושם של הפרוייקטים בביצוע.

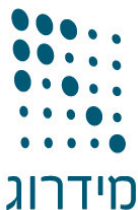
פירעון חובות ורכישת אגרות חוב הקטינו את נזילות החברה - נכון ליום 31.12.2008, לחברה יתרות נזילות בהיקף של



כ- 187 מיליון ש"ח, לעומת סך של כ- 469 מיליון ש"ח ליום 31.12.2007. הקיטון ביתרות הנזילות של החברה נבע מפירעון קרן וריבית אג"ח ח' בהיקף של כ- 41 מיליון ש"ח, מתשלום ריבית אג"ח ט' בהיקף של כ- 15 מיליון ש"ח, מרכישות עצמיות של אגרות חוב בהיקף של כ- 34 מיליון ש"ח, מתשלום דיבידנד בהיקף של כ- 50 מיליון ש"ח, מפירעון הלוואות ומרכישת קרקעות. על החברה לשרת תשלום קרן אג"ח בסך של כ-27 מיליון ש"ח, בשנת

2009. החל משנת 2010, על החברה לשרת תשלומי קרן אג"ח בהיקף של כ- 46 מיליון ש"ח. לאור גידול תשלומי קרן האג"ח, קיטון היקף המזומנים ושינוי במתווה תוכניות החברה, תעמוד החברה בפני אתגרים מימוניים.

תזרים פרמננטי שלילי מתמשך - הכנסותיה הפרמננטיות השוטפות של החברה אינן מכסות את הוצאותיה מפעילותה השוטפת, כך שלחברה תזרים, לפני השינויים בהון החוזר (FFO), שלילי, בהיקף של כ- 34 מיליון ש"ח, בשנת 2008 והיקף של כ- 26 מיליון ש"ח, בשנת 2007.



הורדת הדירוג בסימן דירוג אחד בלבד נתמכת ביתרת המזומנים, הגבוהה יחסית, אשר ברשות החברה, ויש בה כדי לאפשר לחברה להתמודד בתקופת המשבר תוך יכולת ויסות מספר הפרויקטים אותם בכוננתה לפתח, בצפי לגידול בהכנסות החברה מפתיחת הקניין בלימסול, ותק וניסיון החברה.

התפתחות התוצאות הכספיות

במהלך שנת 2007 מכרה החברה חלק ניכר מנכסיה המהותיים לחברת אפריקה ישראל נכסים בע"מ. כתוצאה ממכירה זו, רשמה החברה הכנסות ממכירת מבנים וחברות בשנת 2007, בהיקף של כ- 353 מיליון ₪, והכירה ברווח ממכירת חברות כלולות, בהיקף של כ- 114 מיליון ₪, אשר נרשם במסגרת הכנסות אחרות. מכירה מהותית זו הקטינה את נפחי פעילות החברה.

בהתאם למכירת מרבית פעילות החברה בשנת 2007, תוצאות החברה לשנת 2008 מצביעות על קיטון בהכנסות ממכירת דירות למגורים, בהיקף של כ- 85 מיליון ₪. החברה רשמה הפסד גולמי בשנת 2008, הנובע בעיקרו מהפחתת שווי נכסיה של החברה, בהיקף של כ- 15 מיליון ₪.

הגידול בהוצאות המימון מקורו בעליית המדד בשיעור של כ- 4.5% ומרווח בגין הפרשי שער בשנת 2007. החברה הכירה בשנת 2008 ברווח מרכישה עצמית של אגרות חוב, במסגרת הכנסות אחרות. הגידול בהפסדי החברות הכלולות נובע מהפסדי החברה הפולנית בפרויקט מלון המריוט, בשל היחלשות המטבע הפולני לעומת מטבע האירו ובגין חברות בולגריות.

| FY 2007 | FY 2008 | נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ש"ח) |
|----------------|----------------|--|
| 2,930 | - | הכנסות משכירות |
| 127,245 | 42,576 | הכנסות ממכירת דירות למגורים |
| 353,107 | - | הכנסות ממכירת מבנים וחברות |
| 7,463 | 3,355 | הכנסות ממתן שירותים |
| 490,745 | 45,931 | סך הכנסות |
| 659 | 13,206 | פחת והפחתות |
| 803 | - | עלות אחזקה ותיקונים |
| 106,648 | 35,982 | עלות בניית דירות למגורים |
| 59,842 | - | עלות מבנים וחברות שנמכרו |
| 11,859 | 176 | הוצאות אחרות |
| 179,811 | 49,364 | עלות המכירות |
| 310,934 | -3,433 | רווח (הפסד) גולמי |
| 40,876 | 21,034 | הוצאות הנהו"כ מכירות ושיווק |
| 270,058 | -24,467 | רווח (הפסד) מפעולות רגילות |
| 39,065 | -32,543 | הכנסות (הוצאות) מימון |
| 113,701 | 43,854 | הכנסות אחרות |
| 383,221 | -14,475 | רווח (הפסד) לאחר מיסים |
| -9,682 | -24,894 | חלק החברה בהפסדי חברות כלולות |
| 373,539 | -39,369 | רווח (הפסד) נקי |
| -33,427 | -39,369 | רווח (הפסד) נקי בניכוי מכירת מבנים וחברות |



מידרוג

נכון ליום 31.12.2008 קטנו היתרות הנזילות של החברה מסך של כ- 469 מיליון ₪, לסך של כ- 186 מיליון ₪, בעקבות פירעון קרן וריבית אג"ח ח' בהיקף של כ- 41 מיליון ₪, תשלום ריבית אג"ח ט' בהיקף של כ- 15 מיליון ₪, רכישות עצמיות של אגרות חוב בהיקף של כ- 34 מיליון ₪, תשלום דיבידנד בהיקף של כ- 50 מיליון ₪, פירעון הלוואות ורכישת קרקעות. נציין כי החברה רכשה קרקעות אלו ערב פרוץ המשבר. להערכת מידרוג, ייתכן כי קרקעות אלו גילמו ערך הגבוה מערכם הנוכחי, בשל מצב השווקים. סך מאזן החברה ליום 31.12.2008 הסתכם לכ- 583 מיליון ₪, לעומת סך של- 869 מיליון ₪ ליום 31.12.2007. עיקר הקיטון נובע מירידה ביתרת המזומנים ובהיקף חובה של החברה. עיקר הגידול בהשקעות בחברות מוחזקות, מקורו ברכישת קרקעות בבולגריה ובקפריסין. הפסדי החברה לתקופה, חלוקת דיבידנד והפרשי תרגום הובילו לקיטון בהונה העצמי של החברה.

נציין כי חלוקת דיבידנד על ידי החברה, בסך של כ- 50 מיליון ₪, נבעה מיתרת המזומנים שנבעו ממכירת הנכסים לאפריקה. החברה פרעה חלק מהתחייבויותיה ואף רכשה אגרות חוב, באמצעות שותפות בשליטה מלאה, בהיקף של כ- 34 מיליון ₪, המהוות ערך נקוב של כ- 77 מיליון ₪. נציין כי לאחר תאריך המאזן, רכשה החברה אג"ח נוספות, באמצעות שותפות בשליטה מלאה, בהיקף של כ- 17 מיליון ₪, המהוות ערך נקוב של כ- 29 מיליון ₪.

| FY 2007 | FY 2008 | נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ש"ח) |
|----------|----------|--|
| 462,859 | 59,418 | מזומנים ושווי מזומנים |
| 6,194 | 126,429 | השקעות לזמן קצר |
| 36,791 | 4,413 | מלאי בניינים למכירה |
| 173,263 | 277,339 | השקעות בחברות מוחזקות |
| 63,353 | 60,636 | מלאי מקרקעין |
| 6,568 | 6,813 | נדל"ן להשקעה |
| 26,628 | 30,822 | נדל"ן להשקעה בפיתוח |
| 51,636 | 17,131 | אשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים |
| 30,070 | 26,553 | חלויות שוטפות בגין אגרות חוב |
| 36,917 | 53,609 | התחייבויות ז"א לתאגידים בנקאיים |
| 312,410 | 222,882 | אגרות חוב |
| 332,267 | 215,297 | הון עצמי |
| 868,694 | 582,979 | סך מאזן |
| 431,093 | 320,207 | חוב פיננסי |
| שלילי | 134,360 | חוב פיננסי נטו |
| 793,861 | 564,330 | CAP |
| שלילי | שלילי | FFO |
| 38% | 37% | הון עצמי לסך המאזן |
| 54% | 57% | חוב פיננסי ל-CAP |
| -40,994 | -65,968 | מזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת |
| 419,926 | -188,130 | מזומנים נטו שנבעו (שימשו) לפעילות השקעה |
| -106,344 | -130,426 | מזומנים נטו ששימשו לפעילות מימון |

לחברה תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת, בהיקף של כ- 66 מיליון ₪, הנובע, בין היתר, מתשלום דמי ניהול לבעלת השליטה בחברה ותשלומי ריבית. כמו כן, לחברה תזרים מזומנים שלילי מפעילות השקעה, בהיקף של כ- 188



מיליון ₪, בעקבות השקעה של כ- 139 מיליון ₪ בחברות כלולות והשקעה בני"ע, בהיקף של כ- 109 מיליון ₪. התזרים השלילי שנבע לחברה מפעילות מימון, נבע בעיקרו מפירעון הלוואות, חלוקת דיבידנד, רכישת אגרות חוב ומפירעון אגרות חוב.

אופק הדירוג

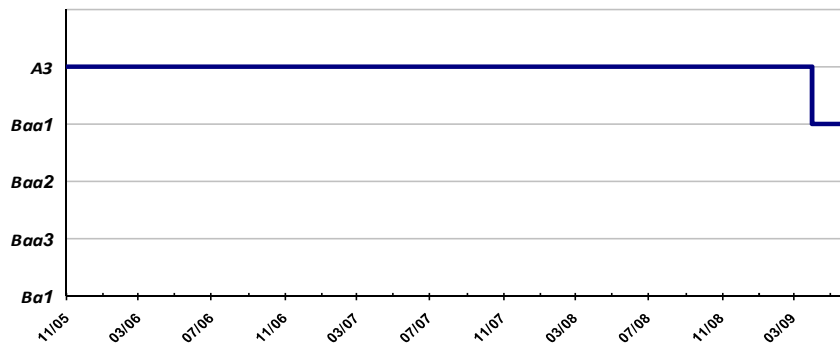
גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- שיפור ביחסי האיתנות של החברה

גורמים העלולים לפגוע בדירוג החברה

- חלוקת דיבידנדים
- קיטון משמעותי בנזילות החברה וגמישותה הפיננסית
- ירידה משמעותית באיתנות הפיננסית של החברה

היסטוריית דירוג



6

פרופיל החברה

ב.ס.ר אירופה עוסקת משנת 1999, באמצעות חברות בנות או קשורות, בפעילות השכרה, ניהול והשבחה של פרויקטים שונים בתחום הנדל"ן וכן בייזום, פיתוח ובניה של נכסי מקרקעין, בהם פרויקטים בתחום הנדל"ן למגורים ובתחום הנדל"ן המסחרי. פעילות החברה נעשית, נכון למועד דוח זה, בעיקר במדינות מזרח אירופה.

בעלי מניותיה העיקריים של החברה הינם בסר הנדסה, המחזיקה בכ- 54.82%. בסר הנדסה הינה חברה בבעלותם של מר קלמן סופרין (23.28%), מר נחשון קווייתי (23.28%) וגבור ספורט אחזקות בע"מ (23.46%).

| | |
|--|---|
| 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

| | | |
|---|------------|-----------------------|
| התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי. | <i>Aaa</i> | דרגת השקעה |
| התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד. | <i>Aa</i> | |
| התחייבויות המדורגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך. | <i>A</i> | |
| התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Baa</i> כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים. | <i>Baa</i> | |
| התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי. | <i>Ba</i> | דרגת השקעה ספקולטיבית |
| התחייבויות המדורגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה. | <i>B</i> | |
| התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד. | <i>Caa</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>Ca</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. | <i>C</i> | |

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.

דו"ח מספר: CRBSR110409000M

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

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2009.

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. דירוג 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 מודי'ס אינבסטורס סרויס לטד. (*Moody's Investors Service Ltd.*) (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.