



אולימפיה החזקות נדל"ן בע"מ

מעקב ו אוגוסט 2010

1

מחבר:

אילון גרפונקל, עו"ד- רו"ח - אנליסט
eylong@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד- חשבונאי - ראש תחום נדל"ן
rang@midroog.co.il

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

אולימפיה החזקות נדל"ן בע"מ

אופק הדירוג: שלילי	Ba1	דירוג סדרות ב', ג'
--------------------	-----	--------------------

בהמשך לאופק השלילי אשר הוצב על ידי מידרוג, מודיעה מידרוג על הורדת דירוג סדרות אג"ח ב' ו-ג' של חברת אולימפיה החזקות נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה") מדירוג של Baa2 לדירוג Ba1 והותרת אופק שלילי.

הדירוג חל על האג"ח במחזור, לפי הפירוט כדלקמן (במיליון ₪):

שנות פירעון האג"ח *	יתרת האג"ח בספרים 31.3.10 (אלפי ₪)	הצמדה	שיעור ריבית שנתית	ע.ג האג"ח 31.3.10 (אלפי ₪)	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2009-2013	122,779	מדד	5.7%	112,865	05/2006	1790054	אג"ח ב'
2010-2015	139,820	מדד	5.9%	126,266	05/2008	1790062	אג"ח ג'

* אג"ח ב' ו-ג' מוצגים בקיזוז רכישה עצמית ע"י החברה וחברות בנות, בהיקף ע.ג של כ- 58.8 מיליון ₪ וכ- 23.7 מיליון ₪, בהתאמה.

הורדת הדירוג והותרת האופק השלילי נתמכים בטעמים הבאים: למרות שיפור בנתוני הרבעון הראשון של שנת 2010, בעקבות השלמת מספר פרויקטים יזמיים בישראל, החברה עומדת בפני מספר אתגרים משמעותיים המתבטאים בצורך בהפקת תזרימי מזומנים כנגד לוח הסילוקין אותו היא נדרשת לשרת. אתגרים אלו כוללים, בין היתר, את גמישותה הפיננסית הנמוכה של החברה, לאור מבנה השעבודים שנוצר על נכסי החברה; ההשקעה הניכרת שבוצעה על ידי החברה בפרויקטים באוקראינה, אשר סובלת, מזו תקופה ארוכה, מהאטה כלכלית משמעותית ועלולה לפגום משמעותית ביכולת החברה להפיק תזרימי מזומנים מפעילותה זו בתקופה הקצרה - בינונית; תזרימי ממקורות פעילות (FFO) שלילי, שנבע לחברה מפעילותה בשנים 2007-2009 ואשר הוביל לגריעה באיתנותה הפיננסית; הסתמכות החברה על יכולתן של חברות בנות ומוחזקות על ידיה לתמוך בלוח הסילוקין אותו היא נדרשת לשרת, באמצעות החזר הלוואות בעלים וחלוקת דיבידנדים.

כמו כן, נלקחה בחשבון אסטרטגיית החברה, אותה מציינת מידרוג לחיוב, הכוללת מימוש נכסים וחילוץ רווחים מהפרויקטים בביצוע וכן קבלת מימון ביניים בנקאי שהחברה מקבלת מעת לעת, על מנת לגשר על הפער בין עיתוי התקבולים הצפוי ללוח הסילוקין של החברה.

נזילות וגמישות פיננסית נמוכות ביחס ללוח הסילוקין של החברה, המעצימות את צורך החברה לייצר תזרימי מזומנים על מנת לשרת את לוח הסילוקין

נכון ליום 31.03.2010, לחברה יתרת מזומנים, אשר אינם משועבדים בסך של כ- 18 מיליון ₪. אף על פי כן, יתרת המזומנים אשר אינם משועבדים ברמת הסולו לאותו תאריך, עומדת על כ- 8 מיליון ₪ בלבד. יתרת האג"ח של החברה ליום 31.03.2010 מסתכמת לכ- 262.6 מיליון ₪ (בקיזוז יתרת אג"ח, הנמצא בבעלות החברה וחברות בנות שלה, עקב רכישה עצמית) ולאור האמורטיזציה הצפויה של התחייבויות החברה בשנים הקרובות ובהתחשב בציפיות החברה לגבי מחזור חלק מההלוואות הבנקאיות, עומס הפירעונות השנתי הצפוי עומד על כ- 63 מיליון ₪ (לא כולל את הלוואות הגישור שנלקחה לאחר תאריך המאזן – ראה להלן) מתוכן, כ- 54 מיליון ₪ בגין החזר שנתי של קרן אג"ח.

למרות שהחברה צופה לשיפור בתזרים השוטף בשל אכלוסם ומסירתם של מספר פרויקטים יזמיים בתחום המגורים והמשרדים בשנים הקרובות, עומס הפירעונות המתואר לעיל מביא לכך שעל החברה לאתר מקורות נוספים למימון החזרי החוב הפיננסי, לרבות: מכירת נכסים, החזר הלוואות וקבלת דיבידנד מחברות בנות וחברות מוחזקות ועמידה ביעדי הרווחיות בפרויקטים הנמצאים בשלב הייזום. כך למשל, החברה מצפה כי חברת הבת אולימפיה יורו קונסטרוקשין (להלן: "אולימפיה יורו") המוחזקת על ידי החברה בשיעור של כ- 45% ואשר ביצועיה נפגעו בעקבות השפעת המשבר הפיננסי על פעילותה באוקראינה, תחזיר לחברה הלוואת בעלים מועדפת, בסך של כ- 7.5 מיליון דולר, מתוך התגמולים שינבעו ממכירת קרקע בפולין. כמו כן, מבנה התזרים מעלה את רגישות החברה לתרחיש, לפיו יחול שינוי לרעה בשוק הנדל"ן למגורים בפולין וכן בשוק הנדל"ן למגורים ולמשרדים בישראל, כמו גם העדר התאוששות של שוק הנדל"ן באוקראינה, אשר עלולים להקשות על יכולת החברה לעמוד בגובה ובעיתוי הפירעונות הצפוי.

יתרה מכך, יכולתה של החברה לעמוד במרחב התמרון הנדרש לצורך התאמת התקבולים והתשלומים התזרימיים בתרחיש שבו החברה אינה עומדת בתחזיותיה, קטנה, בשל מבנה הערבויות והשעבודים של החברה אשר פוגם בגמישותה הפיננסית, כדלקמן:

- בפברואר 2009 קיבלה החברה הלוואה ממוסד בנקאי, בהיקף של 15 מיליון דולר, אשר נועדה לפרוע יתרת הלוואה בנקאית קודמת. יתרת הלוואה זו אמורה להיפרע במלואה עד ינואר 2012, למעט פירעון שנתי של כשישית מהקרן אשר נפרעה ביוני 2010 (כך שכיום יתרת ההלוואה הינה כ- 12.5 מיליון דולר) ופירעון כשישית נוספת מהקרן ביוני 2011. יצוין, כי

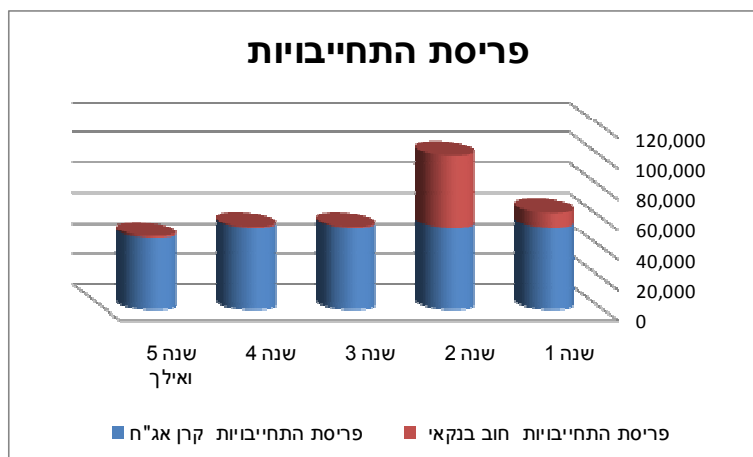
החברה מסתמכת על כך, כי מרבית הלוואה זו תיפרש על פני תקופת החזר נוספת (הערכת החברה מתבססת על שוויה המוערך, בהתאם להערכת שווי מחודש מאי 2010, לפיה אחזקת החברה בנאנט עומדת על סך של כ- 40 מיליון דולר אל מול אשראי כאמור בסך של כ- 12.5 מיליון דולר). כמו כן, כנגד הלוואה שיעבדה החברה את החזקותיה בחברת Nanette Real Estate Group N.V. (להלן: "נאנט"), המהווה החזקה משמעותית לחברה (נאנט נמחקה ממסחר בבורסת ה- AIM בלונדון במהלך שנת 2009 – התרחשות העלולה לפגום גם כן בגמישותה הפיננסית של החברה). בנוסף, החברה שיעבדה גם את כל החזרי הלוואות המגיעות לחברה מחברת אולימפיה יורו.

- בנוסף, ביום 15 למאי קיבלה החברה הלוואת גישור בסך של 32.5 מיליון ₪ לצורך עמידה בפירעון השנתי של אג"ח ב'. כנגד הלוואה, שיעבדה החברה את העודפים המגיעים לה מפרויקט מגדל אולימפיה. הלוואת הגישור אמורה להיפרע עד תום השנה, כאשר לדברי החברה, כ- 11 מיליון ₪ מתוך הסכום הנ"ל הוחזרו עד למועד דוח דירוג זה. כמו כן, בהתאם לדוח מיידי של החברה מיום 2 באוגוסט 2010, החברה קיבלה אישור עקרוני ממוסד בנקאי להלוואת גישור נוספת, בסכום של עד 24 מיליון ₪ לצורך עמידה בפירעון השנתי של אג"ח ג'. כנגד הלוואה שיעבדה החברה עודפים, המגיעים לה מפרויקטים בביצוע ומכירת נכסים מניבים אשר מועד פירעונם הסופי חל עד ולא יאוחר מיום 15 בינואר 2011.

- כמו כן, מרבית הפרויקטים של החברה מומנו בחלקם על ידי הסכמי ליווי בנקאיים, אשר מאפשרים לחברה למשוך את עודפי התקבולים על סכומי הלוואה מתוך חשבון הפרויקט רק בעת או לקראת סיומם של הפרויקטים ובהינתן היותם רווחיים.

לאור האמור, מידרוג סבורה כי מבנה השעבודים שנוצר על נכסי החברה וכן הנחות החברה לגבי יכולת מיחזור של הלוואות החברה אל מול עומס הפירעונות בטווח הקצר-בינוני, מעמידות את החברה בפני אתגרים מימוניים ותזרימיים אשר יש בהם כדי להעלות את רמת הסיכון.

להלן תרשים לוח הסילוקין (סולו) החל על החברה:



הרעה ביחסי האיתנות הפיננסית של החברה בשנת 2009 ויציבות ברבעון הראשון של שנת 2010; יחסי האיתנות של החברה הינם סבירים עד טובים ביחס לרמת דירוגה

במהלך שנת 2009 הונה העצמי של החברה קטן בכ – 209 מיליון ₪, בעיקר בשל הפסד נקי של כ – 217 מיליון ₪, הנובע בעיקר מהתאמת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה באוקראינה. הקיטון בהון העצמי ברבעון הראשון לשנת 2010, בסכום של כ – 12 מיליון ₪, נובע ברובו מירידה בשער החליפין של היורו אל מול השקל אשר פגע בשווי האחזקה בנאנט. ההכנסות בגין הפרויקטים בביצוע וכן בלימת ירידת השווי של הנדל"ן להשקעה בחברה, הביאו ליציבות ביחסי האיתנות של החברה ברבעון הראשון של שנת 2010. למרות השחיקה בהונה העצמי של החברה בשנים האחרונות, יחסי האיתנות של החברה הינם סבירים עד טובים ביחס לרמת דירוגה.

31.12.2007	31.12.2008	31.03.2009	31.12.2009	31.03.2010	יחסי איתנות ופריטים מאזניים עיקריים (אלפי ₪)
1,417,416	1,478,819	1,536,241	1,193,732	1,095,634	סך מאזן
398,074	511,535	408,995	378,488	371,147	חוב פיננסי בניטרול הלוואות מיעוט*
254,554	424,909	357,707	354,516	353,220	חוב פיננסי נטו
249,845	167,828	223,776	117,565	106,964	הון עצמי (ללא זכויות מיעוט)
676,269	479,224	562,416	270,498	258,371	הון עצמי וזכויות מיעוט
1,172,788	1,105,422	1,096,302	717,205	696,805	CAP
1,029,268	1,018,796	1,045,014	693,233	678,878	NET CAP
34%	46%	37%	53%	53%	חוב / CAP
25%	42%	34%	51%	52%	חוב פיננסי נטו / NET CAP
48%	32%	37%	23%	24%	הון עצמי וזכויות מיעוט / סך מאזן
18%	11%	15%	10%	10%	הון עצמי / מאזן

* לא כולל הלוואות בעלי מיעוט לאולימפיה אשר הינן בעלי מאפיין של הון עצמי

קושי ביצירת תזרים מזומנים פרמננטי

תזרים החברה ממקורות פעילותה השוטפת (FFO) היה שלילי בין שנת 2007 לשנת 2009, כאשר במהלך תקופה זו, ה- FFO השלילי הצטבר לכ- 92 מיליון ₪. ברבעון הראשון של שנת 2010 ניכר שינוי במגמה כתוצאה, בין היתר, מהשלמתם של פרויקטים אולימפיה על הפארק ופארק אולימפיה. אולם, היחס בין החוב הפיננסי, נטו, ל- FFO, שנוצר לחברה ברבעון הראשון בגילום שנתי, הינו גבוה ואינו יוצר יחס כיסוי, המאפשר תמיכה מהותית בשירות חובה הפיננסי של החברה. יצוין, כי בשל העובדה שהיזום במרבית הפרויקטים בישראל החל רק בשנים האחרונות ובשל העובדה שנתוני חברת הבת נאנט אינם נכללים בהכנסות החברה, עקב הצגתה בשיטת האקוויטי (החל מדוח הרבעון השני לשנת 2010 החברה תוצג על בסיס איחוד יחסי, עקב חתימה על הסכם לשליטה משותפת בחברה), יחסי הכיסוי שהוצגו לעיל מוטים לרעה ואינם מייצגים את הצפי העתידי להכנסות. כך למשל, לקראת סוף שנת 2010 החברה צפויה להכיר בהכנסות נוספות, כתוצאה מהשלמתן הצפויה של פרויקט מגדל אולימפיה ושלב א' של פרויקט חצרות אולימפיה, כמו גם השלמת מכירת השטחים המסחריים וקומות המשרדים בפרויקט פארק אולימפיה.

FY 2007	FY 2008	Q1 2009	FY2009	Q1 2010	פרטים עיקריים מדו"ח רו"ה (אלפי ₪)
524,404	294,490	7,183	33,553	110,942	סך הכנסות שוטפות
-	-	-	-	98,827	מתוכן: הכנסות ממכירת דירות ומשרדים
398,892	249,220	-	-	-	מתוכן: התאמת שווי הוגן נדל"ן להשקעה
107,101	14,968	-	1,051	1,983	מתוכן: רווח מחברה מוחזקת ומימוש מוחזקות
18,411	30,302	7,183	32,502	10,132	מתוכן: דמי שכירות, דמי ניהול והכנסות אחרות
29,734	22,180	5,177	18,153	5,108	הוצאות הנה"כ
-	-	(775)	(220,882)	(860)	ירידת שווי הוגן והפסד ממימוש נדל"ן להשקעה
481,016	246,855	(16,800)	(253,363)	6,384	רווח (הפסד) תפעולי
(77,622)	(126,237)	33,960	(5,543)	(5,506)	הכנסות (הוצאות) מימון נטו
305,192	67,652	18,227	(217,221)	838	רווח (הפסד) נקי לתקופה
305,192	67,848	19,002	3,661	1,698	רווח (הפסד) בניכוי שערוכים
(27,022)	(82,418)	(5,628)	(2,965)	2,670	CFO
(19,805)	(37,847)	(9,266)	(34,381)	792	FFO
(215,209)	(104,807)	(7,144)	9,592	(1,894)	תזרים מזומנים מפעילות השקעה
345,308	146,864	(26,470)	(68,614)	(6,542)	תזרים מזומנים מפעילות מימון
481,511	247,511	(16,634)	(252,688)	6,542	EBITDA
82,619	(1,709)	(15,859)	(31,806)	7,402	EBITDA בנטרול שערוכים
3.1	שלילי	שלילי	שלילי	11.9	חוב פיננסי נטו/EBITDA בנטרול שערוכים
1.1	שלילי	שלילי	שלילי	1.3	EBITDA בנטרול שערוכים/הוצאות מימון, נטו

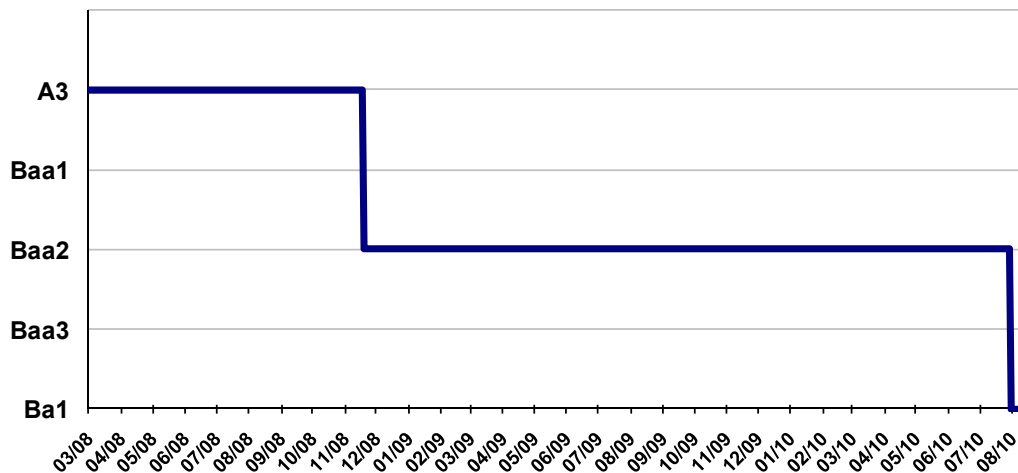
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- יצירת תזרים פרמננטי, התומך באופן משמעותי בפעילות והוצאות החברה
- שיפור משמעותי בנזילות החברה ובגמישותה הפיננסית
- גיוס הון משמעותי

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- היחלשות מתמשכת בקצבי המכירות של פרויקטים מרכזיים, שיש בה להעיד על מגמות פרמננטיות בביקושי השווקים
- אי עמידה בתחזיות החברה, לרבות גובה ועיתוי חילוץ רווחים מפרויקטים בביצוע, החזר הלוואות בעלים וקבלת דיבידנד בחברות בנות ומוחזקות, פריסת הלוואות בנקאיות, מכירת קרקע בפולין וכדומה
- אירועים שיש בהם להרע באופן משמעותי את הסביבה העסקית בה פועלת החברה, דוגמת האטה כלכלית בפולין וישראל, אי התאוששות של המשק באוקראינה

גרף היסטוריית דירוג:



אודות החברה

אולימפיה החזקות נדל"ן בע"מ ("אולימפיה" או "החברה"), וביחד עם החברות המוחזקות: "קבוצת אולימפיה" עוסקת החל משנת 2000 בניהול ויזום פרויקטים של נדל"ן למגורים ונדל"ן מניב בישראל ובחו"ל. ייזום נדל"ן למגורים במזרח אירופה באמצעות ב-Nanette Real Estate Group N.V. ("נאנט"), המוחזקת על ידי החברה בשיעור של 32.6% ובאוקראינה, בעיקר באמצעות אולימפיה יורו קונסטרוקשן המוחזקת בשיעור של כ- 45% ופעילות נדל"ן בישראל, המתבצעת, בין השאר, באמצעות חברת מוחזקות, וכוללת ייזום פרויקטים למגורים למשרדים ולמסחר, ניהול פרויקטים ואחזקת נכסים מניבים. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם חברת ישראלום (כ- 22%), קבוצת כצלסון כ-32% וד"ר קארל פרנץ כ- 18%.

סולם דירוג התחייבויות

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 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 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.

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.	

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") 2010.

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 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.