



קבוצת א. דורי בע"מ

דוח פעולת דירוג - אוגוסט 2011

1

מחבר:

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

אנשי קשר:

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

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

קבוצת א. דורי בע"מ

דירוג ISSUE ודירוג ISSUER	דירוג: A3	אופק הדירוג: יציב
---------------------------	-----------	-------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3 לסדרות האג"ח ב', ג', ד', ה' ו-ו' שבמחזור, אותן הנפיקה קבוצת א. דורי בע"מ (להלן: "א.דורי" או "החברה") ומשנה את אופק הדירוג משלילי ליציב. כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זה להנפקת סדרה חדשה או הרחבת סדרה קיימת בסך של עד 60 מיליון ₪ ע.ב. אשר תשמש לפעילות השוטפת.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 28.08.2011. 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 ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דו"ח הדירוג.

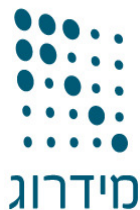
להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה	עג ליום 30.06.11 (אלפי ש"ח)	שיעור ריבית שנתית	הצמדה	יתרת אג"ח בספרים ליום 30.06.11 (אלפי ש"ח)	שנות פירעון האג"ח
אג"ח ב'	4730057	מרץ-05	16,808	5.25%	מדד	19,844	2008-2012
אג"ח ג'	4730065	מרץ-05	44,732	6.25%	מדד	53,403	2008-2012
אג"ח ד'	4730107	אפר-08	93,750	8.90%	מדד	105,083	2011-2014
אג"ח ה'	4730115	אוג-09	100,000	ריבית אג"ח + ממשלתי	-	97,711	2014-2015
אג"ח ו'	4730123	יוני-10	184,039	6.80%	מדד	192,389	2012-2019
סה"כ			439,329			468,431	

* לאחר תאריך המאזן, בחודש אוגוסט 2011, החברה פרעה סכום כולל של כ-31 מיליון ₪ ע.ב. מסדרות ב' ו-ג'.

הדירוג נסמך, בין היתר, על שיפור במגזרי הפעילות העיקריים של החברה, חלקו (בייחוד במגזר הייזום בישראל) טרם קיבל ביטוי מלא בדוחות הכספיים; העברת השליטה בחברה לחברת גזית גלוב ישראל (פיתוח) בע"מ (להלן: "גזית פיתוח") מקבוצת גזית-גלוב בע"מ; שיפור ברמות המינוף של החברה וצפי להמשך מגמה זו; צפי לתזרים משמעותי מהתקדמות פרויקטים בתהליך של ייזום בניה למגורים בישראל ובפולין, גידול בצבר ההזמנות החתום לבנייה עבור אחרים וכן הסכם לבניית חלק מתחנת כח פרטית באשקלון (להלן: "דוראד"). המקורות הנ"ל צפויים לתרום לשיפור יחסי הכיסוי ולדיווח על רווחים ניכרים; פיזור פעילויות בתחום הנדל"ן מקטין סיכון ומאפשר סינרגיה בין התחומים השונים. מנגד, מידרוג מצפה כי החברה תפעל לצמצם את הוצאות המטה, דמי ניהול ותשלומי הריבית ביחס להיקף פעילותה על מנת להבטיח כי השיפור יהיה בעל אופי פרמננטי.

שינוי האופק משלילי ליציב הינו בהמשך להעברת השליטה בחברה לקבוצת גזית-גלוב אשר, להערכת מידרוג, משפרת את הנגישות למקורות מימון והון, הניהול הפיננסי וכלים לשליטה ובקרה. בנוסף, הבשלת פרויקטים לייזום למגורים בישראל והמשך התפתחות החברות הבנות (Ronson Europe N.V. (להלן: "רונסון") ודורי בנייה), תורמים לשיפור הנזילות והגמישות הפיננסית.



העברת השליטה לקבוצת גזית גלוב תורמת להקטנת פרופיל הסיכון

בעקבות הליך BMBY, שהושלם בחודש אפריל הפכה קבוצת גזית גלוב לבעלת השליטה בחברה. מאז חודש מאי 2011 מוחזקת השליטה בחברה ע"י גזית פיתוח, המוחזקת בשיעור של 75% ע"י גזית גלוב ו-25% ע"י מר רונן אשכנזי אשר מונה למנכ"ל דורי קבוצה החל מיום 18.04.2011.

להערכת מידרוג, חיזוק הקשר עם קבוצת גזית גלוב (המדורגת Aa3 באופק יציב ע"י מידרוג) משפיע לחיוב על פרופיל הסיכון, בשל חוסנה הפיננסי הגבוה, נגישות לשוק ההון ויכולות ניהול (יצוין כי בכוונת בעלת השליטה לבצע הנפקת זכויות בחברה על מנת לחזק את בסיס ההון). מידרוג מצפה כי יתבצעו צעדים בטווח הבינוני, אשר יביאו להקטנת פרופיל הסיכון באמצעות אסטרטגיה מימונית וניהול פיננסי שמרניים ומיקוד בהגדלת הרווחיות מפעילויות הליבה. מידרוג תבחן יישום של מהלכים אלו.

רווחיות משמעותית בחברת דורי בנייה, הפועלת בתחום הבנייה עבור אחרים בישראל, נשען בין היתר על הרווחיות הגלומה בצבר ההזמנות הקיים

בשנים האחרונות חל שיפור מתמיד בתוצאות דורי בנייה הבא לידי ביטוי בעליה בהיקף ההכנסות ושולי רווח בולטים לטובה של 8% העומדים מעל המקובל בענף הקבלנות בישראל. לכך תורמים המיצוב הגבוה של דורי בנייה בתחום המגדלים ובפרט מגדלי היוקרה ועבודת הגמר בישראל אשר מאופיין בביקושים. יתרונות אלו באים לידי ביטוי אף בצמיחה של צבר ההזמנות העומד כיום על כ-3 מיליארד ש"ח, לעומת צבר של כ-1.5 מיליארד ש"ח בתחילת שנת 2008.

לצד זאת, מעריכה מידרוג כי תיתכן שחיקה בשולי הרווח בטווח הארוך במידה ותחול האטה במגזרי הנדל"ן בישראל והגברת התחרות.

פעילויות הייזום למגורים בישראל ובפולין צפויות לייצר תזרים משמעותי מאוד לשירות החוב בשל הבשלת פרויקטים ובהסתמך על קצב המכירות הנוכחי

במהלך המחצית הראשונה של שנת 2011 החברה לא ביצעה מסירות דירות לרוכשים בהיקף משמעותי ובהתאם לכללי ה-IFRS - הכירה ברווח גולמי בגובה של כ-0.3 מיליון ש"ח בלבד בגין מגזר פעילות זה. יחד עם זאת, פעילות החברה במגזר (בעיקר בישראל), הושפעה לחיוב מהתחזקות שוק הנדל"ן למגורים ומקצב מכירות גבוה, אשר צפוי להתבטא בהכרה בהכנסות, ברווחים ובתזרים משמעותי החל מהמחצית השנייה של שנת 2011 ועד לסוף שנת 2014 (על בסיס פרויקטים בביצוע ובתכנון כיום). קצב ומחירי המכירות בפרויקטים בביצוע תומכים בנראות הצפי לרווחיות עתידית, כפי שמשקף ממקדמות מרוכשי דירות ליום 30.06.2011 בגובה של 220 מיליון ש"ח, ממלאי בניינים למכירה בגובה של כ-836 מיליון ש"ח ומקצב המכירות של הפרויקטים בביצוע.

דוראד - סגירה פיננסית של הסכם ההקמה, הסכם לקבלנות משנה של החברה והכנסת שותף לדורי אנרגיה תורמים להקטנת הסיכון הייזמי של החברה בגין הפרויקט

החברה מחזיקה בכ-60% ממניות דורי אנרגיה בע"מ (להלן: "דורי אנרגיה"), המחזיקה בכ-18.75% מהון המניות של דוראד אנרגיה בע"מ. דוראד הינו פרויקט להקמת תחנת כח פרטית לייצור חשמל, בהספק של כ-800 מגה וואט באזור



אשקלון, שתוסק בגז טבעי ובסולר. הפרויקט מצוי לאחר סגירה פיננסית ובתחילת בנייה בעלות ההקמה משמעותית מזה תעמיד דורי אנרגיה כהון עצמי סך של כ-120 מיליון ₪.

ברבעון הראשון של שנת 2011 נהנתה החברה מקבלת דמי ייזום בגין פעילות דוראד בהיקף של 50 מיליון ₪ ומכרה 40% ממניות דורי אנרגיה לצד ג' ברווח של 60 מיליון ₪ (כולל רווח משערור) ובתמורה של 50 מיליון ₪.

בנוסף לחלקה בייזום ובהון, משמשת דורי קבוצה קבלן משנה להקמת חלק מתחנת הכח תמורת כ-62 מיליון דולר עד סוף שנת 2013. להערכת מידרוג, השלמת הסגירה הפיננסית, קבלת דמי הייזום, הסכם קבלנות המשנה והכנסת שותף לחברת דורי אנרגיה מסייעים להקטנת הסיכון הייזמי החל על החברה בגין הפרויקט.

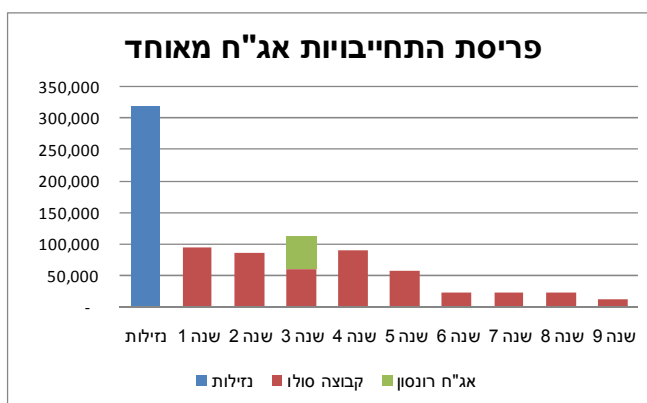
נזילות וגמישות פיננסית נותרה סבירה ביחס ללוח הסילוקין

להערכת מידרוג, לחברה יתרת נזילות וגמישות פיננסית מספקות על מנת לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות בטווח הקצר - בינוני.

נזילות החברה הינה סבירה ביחס ללוח הסילוקין וכוללת נכון ליום 30.06.2011, יתרות נזילות לא משועבדות בהיקף של כ-200 מיליון ₪ ומסגרות אשראי לא מנוצלות, בהיקף של כ-50 מיליון ₪. כמו כן, לחברה מזומנים מוגבלים בחשבונות ליווי בנקאי בהיקף של כ-117 מיליון ₪, המצויים לקראת סיום הקמה.

החלות השנתית של קרן אג"ח בגובה של כ-90 מיליון ₪ לשנה בשנתיים הקרובות. המקורות לפירעון קרן האג"ח כוללים את יתרת הנזילות והמזומנים המוגבלים, שישוחררו מהגבלות והתזרים המשמעותי הצפוי בטווח הקצר בינוני בגין מגזרי הפעילות.

כמו כן, הגמישות הפיננסית נסמכת בעיקר מאחזקות בחברות ציבוריות דורי בניה ורונסון בשווי שוק כולל של כ-255 מיליון ₪ ואחזקות בחברת דוראד.



התפתחות התוצאות הכספיות

קבוצת א. דורי בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים לתאריך 30.06.2011 (אלפי ₪)

נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ₪	פרפורמה לגיוסי אג"ח מתוכננים **	פירעון אג"ח אוגוסט	30.06.2011	30.06.2010	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008
הכנסות ממכירת בניינים וקרקעות			27,628	144,058	309,478	309,668	334,164
הכנסות מביצוע עבודות			599,888	500,629	1,029,341	840,562	846,820
הכנסות משכירות			588	1,347	2,505	3,532	4,007
סך הכנסות			628,104	646,034	1,341,324	1,153,762	1,184,991
רווח גולמי ממכירת בניינים וקרקעות			308	20,131	57,876	44,240	65,749
רווח גולמי מביצוע עבודות			48,069	35,455	80,860	58,847	41,988
רווח גולמי			48,790	56,610	140,904	106,115	111,038
% רווח גולמי ממכירת בניינים			1.1%	14.0%	18.7%	14.3%	19.7%
% רווח גולמי מביצוע עבודות			8.0%	7.1%	7.9%	7.0%	5.0%
רווח תפעולי			97,278	13,653	56,451	47,582	29,006
רווח לפני מס בנייני אירועים חד פעמיים			-6,226	1,169	28,129	951	19,869
רווח לפני מס כולל אירועים חד פעמיים			64,925	-5,939	20,159	-688	20,256
רווח נקי			54,011	-12,145	16,388	-517	16,957
חוב פיננסי	799,368	669,368	705,992	725,542	731,794	667,654	663,904
חוב פיננסי נטו	480,359	350,359	386,983	453,204	462,959	497,176	517,939
CAP	1,220,895	1,090,895	1,127,519	1,041,765	1,101,484	940,531	947,856
CAP נטו	901,886	771,886	808,510	769,427	832,649	770,053	801,891
הון עצמי	412,260	412,260	412,260	310,613	362,375	305,253	276,675
חוב ל - CAP	65.5%	61.4%	62.6%	69.6%	66.4%	71.0%	70.0%
חוב נטו ל - CAP נטו	53.3%	45.4%	47.9%	58.9%	55.6%	64.6%	64.6%
הון עצמי למאזן	21.3%	22.8%	22.4%	21.1%	21.1%	20.5%	19.1%
הון עצמי למאזן בנייני מקדמות	24.0%	26.0%	25.4%	22.4%	22.6%	22.8%	21.8%
* EBITDA Adj			31,618	23,779	69,844	27,363	31,473
CFO			13,197	-59,783	60,048	35,673	37,652
FFO			16,203	-7,103	10,535	-6,609	-22,728
FFO Adj *			-19,197	-7,103	10,535	-6,609	14,878
חוב נטו ל - EBITDA Adj			6.1	9.5	6.6	18.2	16
חוב נטו ל - EBITDA Adj להוצאות מימון נטו			3.4	1.2	1.9	0.6	0.6
חוב נטו ל - FFO			11.9	שילי	43.9	שילי	שילי
חוב נטו ל - FFO Adj			שילי	שילי	44	שילי	35

* FFO ADJ ו-EBITDA לצורך הצגת פעילות פרמנטית בשנת 2011 הינם בנייני הכנסות דמי ייזום רווח ממכירת 40% לקרן אלומי בנין האחזקה בדוראד, ה - FFO לשנת 2008 כלל נטרול הוצאות חד פעמיות, בהתאם להערכות החברה, אשר נבעו מהליך הרה-ארגון. כמו כן נטרול הכנסות/הוצאות אחרות בנין רווח ממכירת חברות מוחזקות והפחתת ערך קרקעות ** עמודת הפרפורמה חושבה על בסיס גיוס אג"ח של כ - 60 מיליון ₪ במסגרת החברה וכ-70 מיליון ₪ במסגרת חברת הבת דורי בנייה וכן בהתחשב בפירעון אג"ח שנעשה בחודש אוגוסט.

אופק הדירוג

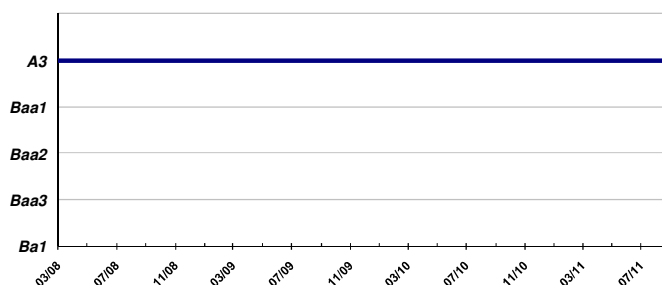
גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- המשך שיפור ברווחיות ובשולי הרווח בפרויקטים, הן בתחום קבלנות ביצוע והן בתחום הייזום
- עמידת החברה בתוכניות ליצירת תזרים פרמננטי חיובי ויצוב וחיזוק משמעותי של יחסי האיתנות

גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- עלייה ביחס החוב ל- CAP מעבר לשיעור של 70%
- שינויים מהותיים במבנה הבעלות בחברה ובניהול
- כניסה לפרויקטים יזמיים משמעותיים המגדילים את פרופיל הסיכון
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי שיש בה כדי לפגוע באיתנות הפיננסית ובנזילות
- קיטון יתרת המזומנים בקופה מתחת ל- 10% מחובה הפיננסית של החברה

היסטוריית דירוג



6

אודות החברה

קבוצת א. דורי בע"מ (להלן: "א. דורי" ו/או "החברה"), לשעבר א. דורי חברה לעבודות הנדסיות בע"מ, החלה את פעילותה בשנת 1961. החל מאפריל 2011 נמצאת בשליטת קבוצת גזית-גלוב (החל מספטמבר 2007 ועד אפריל 2011, נמצאה בשליטה משותפת של קבוצת אורי דורי וגזית-גלוב). החברה עוסקת, בעצמה ובאמצעות חברות בנות ותאגידים בשליטת, בניהול וביצוע של פרויקטים קבלניים ובייזום, פיתוח, הקמה ומכירה של פרויקטים, בעיקר בתחום הנדל"ן, בישראל ובפולין. החברה שותפה בפרויקט לתכנון הקמת תחנת כח פרטית לייצור חשמל, בהספק של כ-800 מגה וואט, באזור אשקלון, שתוסק בגז טבעי, באמצעות החזקה בשרשרת של כ- 11.25% מהון המניות של דוראד אנרגיה בע"מ.

דוחות מתודולוגיים:

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

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

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוחות קודמים: דוח מיידי פברואר 2011 ודוח פעולת דירוג דצמבר 2010

מושגי יסוד

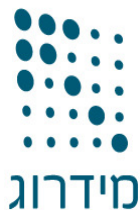
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית <i>Interest</i>
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות <i>Cash Interest</i>
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי <i>EBIT</i>
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא 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.

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	<i>Aaa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	<i>Aa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	<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.



דו"ח מספר: CRDORY10081060M

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") 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 נכונות, שלמות, 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 מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגי 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.