



אפריקה ישראל נכסים בע"מ

פעולת דירוג | אפריל 2014

1

מחברים:

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

גבריאל דרנוב - אנליסט
gabrieled@midroog.co.il

אנשי קשר:
רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)
ranq@midroog.co.il

אפריקה ישראל נכסים בע"מ

דירוג סדרות ג', ה' ו-ו'	A3	אופק הדירוג: יציב
-------------------------	----	-------------------

מידרוג מודיעה על העלאת הדירוג מ-Baa1 באופק דירוג חיובי לדירוג A3 והצבת אופק דירוג יציב לסדרות אג"ח ג', ה' ו-ו' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת אפריקה ישראל נכסים בע"מ (להלן: "אפריקה נכסים" או "החברה"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זהה להנפקת סדרה חדשה ו/או הרחבת סדרות קיימות, בסכום של עד כ-150 מיליון ש"ח ע.ג. תמורת הגיוס תשמש בעיקר למחזור חוב ולפעילות השוטפת.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 29/04/2014 אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורי	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31.12.13 (מיליוני ₪)	יתרת שנות פרעון האג"ח
ג'	1106699	מאי-07	4.15%	מדד	148.0	2014-2015
ה'	1122233	ינו-11	5.90%	מדד	503.8	2014-2019
ו'	1129550	אוג-13	4.80%	מדד	148.5	2017-2021
800.3						

* לטובת סדרות ה' ו-ו' משועבדות מניות של אפי אירופה (מוחקת 100%)

העלאת הדירוג ומימוש האופק החיובי נתמכים, בין היתר, בצמיחה בהיקף פעילות החברה, תוך שיפור בפיזור, במיצוב הנכסים ובבשלות המקורות לשירות החוב. בהקשר זה, היקף ה-NOI של החברה צמח בשנה האחרונה בשיעור של כ-10% ולתאריך המאזן עמד על כ-350 מיליון ₪; יחסי איתנות טובים ביחס לרמת הדירוג, גם בהתחשב בתרחישי רגישות הכוללים, בין היתר, הפחתה של חלק מהשווי של הקרקעות לבנייה בטווח הארוך במזרח אירופה. להערכת מידרוג, הפעולות שביצעה החברה לאחר תאריך המאזן, לרבות מכירת נכסים ושינוי מבנה החוב, יביאו לשיפור נוסף ביחסי האיתנות; שיפור בתמהיל הנכסים, המשתקף בפילוח ה-NAV של החברה (חלקה של החברה בשווי נכסי הנדל"ן, בניכוי ההלוואות שלטובתן הם משועבדים), כך שאחוז הנכסים המניבים מסך ה-NAV גדל מכ-46% בשנת 2012 לכ-58% בשנת 2013. בתקופה זו גם קטנה החשיפה לקרקעות ובנייני מגורים שבנייתם הסתיימה, בחלק מהמדינות במזרח אירופה, אשר קיים קושי בהפקת תזרים משמעותי ויציב מהם. להערכת מידרוג, מהלכים אלו צפויים להמשיך ולתרום להיקף ולנראות התזרים הפרמננטי, תוך הגברת היכולת להפקת תזרימי מזומנים, גם ממימוש נכסים מניבים או מימון מחדש. החברה חתמה על חוזי שכירות לאכלוס והשבחת נכסים מניבים ונכסים מניבים בפיתוח, באופן שאינו משתקף במלואו בדוחות הכספיים. לאור הסכמים אלו, צפוי שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי כבר בטווח הקצר. יצוין כי, להערכת מידרוג, חישוב יחסי הכיסוי, כפי שעולים מהדוחות הכספיים, אינו תואם במלואו למודל פעילות החברה, הכולל מימוש רווח יזמי ממכירת נכסים מניבים מפעם לפעם. מכיוון שנכסים אלו מוצגים כנכסי נדל"ן להשקעה, הרווח מעסקאות אלו



אינו בא לידי ביטוי במסגרת ה-FFO וה-EBITDA. מנגד, הדירוג מושפע לשלילה מהמודל העסקי היזמי של החברה והחשיפה לפעילות זו. מגזר הייזום ומימוש הנכסים מעלה את רמת התנודתיות בתוצאות ומשפיע לשלילה על פרופיל הסיכון. עם זאת, החברה מציגה Track Record חיובי במגזר זה, לרבות רכישה, תכנון, שיווק, אכלוס ומימוש של נכסים בישראל ומזרח אירופה. בנוסף, הצמיחה בהיקף ה-NOI ובתזרים הפרמננטי, אשר אינו תלוי במימושים, ממתנת את החשיפה הנ"ל; לחברה חשיפה לשווקים מתפתחים ובעיקר לרומניה (מדורגת Baa3 שלילי במוד'ס), המרכזת כ-45% מה-NAV שלה. בנוסף, לחברה חשיפה מסויימת לסרביה, בולגריה והונגריה, אשר טרם התאוששו באופן מלא מהמשבר הפיננסי. מנגד, מידרוג מציינת לחיוב את השיפור הניכר בפעילות בישראל, בצ'כיה ובגרמניה, באופן התורם להפחתות התלות והחשיפה לשווקים מתפתחים; לחברה קיימת תלות מסוימת בנכס מניב עיקרי- קניין Cotroceni. למרות התלות, מידרוג מציינת לחיוב את הירידה בתלות בשל הצמיחה במקורות האחרים של החברה; נזילות טובה ביחס ללוח הסילוקין ומקורות טובים לשירות החוב, הן בשל התזרים השוטף מהשכרת נכסים והן בשל מימוש נכסים מניבים.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

צמיחה והשבחת הנכסים המניבים בחברה מובילים לגידול בהיקף התזרים הפרמננטי ולהורדת התלות בנכס מרכזי

לחברה מצבת נכסים מניבים הפרושה על פני 8 מדינות. אותם נכסים הניבו בשנת 2013 NOI של כ-350 מיליון ₪ ולמרות מימושי הנכסים המניבים שבוצעו, החברה מציגה שיעור צמיחה שנתי ממוצע של כ-5% בשנים האחרונות. הנכסים מושכרים בתפוסה סבירה של כ-89% (בנטרול נכס בבולגריה אשר לאחרונה הוסדרה ההלוואה בגינו). אולם, בהתחשב במו"מ בתהליך, איכות הנכסים והנבה שנתית מלאה של חוזי השכירות החתומים, היקף התזרים הפרמננטי צפוי להמשיך לצמוח, באופן ניכר, בהנחה כי אותם נכסים לא ימומשו. יתרה מכך, מידרוג מציינת לחיוב את פעולות החברה להשכרת שטחים בנכסים שנבנו בשנים האחרונות בנס ציונה, בני ברק, רוטשילד - ת"א, בוקרשט ופלווישט ברומניה. יצוין כי, מועד סיום החוזים בחברה (שיעור נמוך של סיום חוזים בשנים הקרובות ביחס לחברות מדורגת אחרות) יחד עם פיזור השוכרים הינם בולטים לטובה. כך, לדוגמה, השוכר הגדול ביותר של החברה מהווה כ-3% בלבד מסך ההכנסה.

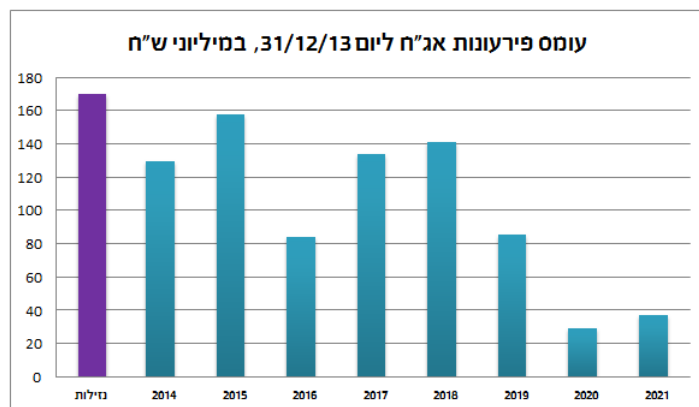
החברה מציגה גם שיפור ניכר בביצועי הנכס המרכזי שלה, "Cotroceni". מדובר על קניין בבוקרשט, בשטח כולל של כ-80 אלף מ"ר. הנכס מציג צמיחה ב-NOI אשר עלה מכ-121 מיליון ₪ בשנת 2011 לכ-137 מיליון ₪ בשנת 2013. בנוסף, הנכס מציג עומס שוכרים נמוך (שכ"ד/פדיון החנויות), לצד עלייה בכמות המבקרים ובמיצובו ביחס לשוק. יחד עם השיפור בפרמטרים התפעוליים של הנכס, החברה הפחיתה את התלות בהכנסות ממנו. שיעור ה-NOI מהנכס ביחס לכלל ה-NOI של החברה, עומד כיום על כ-39% בעוד שבשנת 2012 עמד על כ-42%. בנוסף, בהתאם לצפי אכלוס נכסים ומצבת החוזים החתומים כיום, שיעור זה צפוי להמשיך לרדת (ככל שלא ימומשו נכסים משמעותיים).

צבר קרקעות ונכסים בבנייה צפויים לתרום להמשך הגידול במקורות התזרים ומקטינים את הצורך ברכישת קרקעות

לחברה קרקעות וזכויות בנייה לא מנוצלות רבות בישראל ובמזרח אירופה אשר בכוונתה לפתח בהדרגה בשנים הקרובות. צבר קרקעות זה זה מייתר במידה מסוימת את הצורך ברכישת קרקעות בהיקפים משמעותיים אשר יש בהם כדי לפגוע בפרופיל הפיננסי. זאת, בהנחה שהחברה תמשיך לפתח את הקרקעות הנ"ל תוך נקיטת צעדים למיתון הסיכון הייזמי, כגון השקעת שטחים מראש, הבטחת מימון לליווי הבנייה ובנייה מדורגת של הנכסים. מנגד, גם כיום יש בבעלות החברה מספר קרקעות במזרח אירופה, שהנראות להפקת תזרים משמעותי מהן לשירות החוב הינה נמוכה.

שיפור בנזילות והשטחת לוח הסילוקין של האג"ח באופן המביא לשיפור בפרופיל הסיכון

נכון ליום 31.12.13, יתרת הנזילות של החברה עומדת על כ-171 מיליון ₪. פירעון קרן האג"ח בשנת 2014 עומד על כ-130 מיליון ₪. בנוסף, לחברה פירעון קרן אג"ח שנתי של כ-84-158 מיליון ₪, בשנים 2015-2016, בהתאמה ובטרם גיוס נוסף. בהתחשב בעסקאות שהושלמו לאחר תאריך המאזן, יתרת הנזילות כיום הינה גבוהה יותר. לאור האמור, להערכת מידרוג, לחברה נזילות טובה. המקורות לשירות ההתחייבויות האמורות כוללים את יתרת הנזילות, התזרים הפרמננטי, אשר צפוי לגדול משמעותית עם התממשות המו"מ לאכלוס נכסים ובהתאם לקצב פיתוח הנכסים בבניה, החזר ההון העצמי שהושקע במגזר המגורים וכן מימוש נכסים או מימון מחדש. לחברה אין נכסים מניבים לא משועבדים, ומרבית הנכסים הלא משועבדים של החברה כוללים קרקעות, מלאי יח"ד למגורים ומניות חברת אפי אירופה, אשר לא שועבדו לטובת האג"ח, לפיכך הגמישות הפיננסית אינה גבוהה. מנגד, מצבת הנכסים המניבים צמחה תוך שיפור מיצוב ותפוסות התיק, באופן המשפר את יכולת החברה לממש נכסים או לבצע מימון מחדש לנכסים המשועבדים ב-LTV נמוך יחסית.



נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ש"ח דוח מאוחד

31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	נתונים פיננסיים אלפי ש"ח
330,855	307,460	315,534	328,937	368,778	הכנסות מהשכרת והפעלת נכסים
152,809	167,521	96,869	35,473	64,583	הכנסות מעסקאות בניה ומקרקעין
483,664	474,981	412,403	364,410	433,361	סה"כ הכנסות
297,889	281,616	300,484	316,278	350,105	NOI מהשכרת והפעלת נכסים
21,937	32,239	12,430	2,117	13,928	רווח גולמי מעסקאות בניה ומקרקעין
319,826	313,855	312,914	318,395	364,033	רווח גולמי
252,028	239,622	253,194	263,768	308,802	EBITDA בנטרול שערורים
-105,807	-65,877	10,964	-11,368	156,927	הוצאות אחרות שערור נדל"ן והפחתות מלאי
-82,947	36,264	97,134	43,544	222,761	רווח נקי לפני מס
-158,875	17,820	-2,684	-35,873	154,186	רווח (הפסד) לתקופה
4,156,952	3,584,587	3,728,975	4,186,046	4,458,767	חוב פיננסי
94,463	19,748	11,262	123,555	50,979	מזומנים מוגבלים (לצורך פירעון הלוואות) **
184,106	126,569	359,547	78,918	170,612	נזילות בנטרול מזומנים מוגבלים **
3,878,383	3,438,270	3,358,166	3,983,573	4,237,176	חוב פיננסי, נטו
6,927,656	6,427,700	6,645,541	7,125,271	7,512,633	CAP
6,649,087	6,281,383	6,274,732	6,922,798	7,291,042	NET CAP
2,556,339	2,645,242	2,681,853	2,625,231	2,691,223	הון עצמי וזכויות מיעוט
4,343,386	4,036,390	4,096,768	4,958,786	5,451,416	נדל"ן להשקעה
60%	62%	60%	67%	71%	שיעור נכסים שמפיקים הכנסה
7,968,888	6,967,472	7,133,104	7,615,152	7,918,656	סך מאזן בייכוי מקדמות מלקוחות
60.0%	55.8%	56.1%	58.7%	59.4%	חוב פיננסי/CAP
58.3%	54.7%	53.5%	57.5%	58.1%	חוב פיננסי נטו / NET CAP
32.1%	38.0%	37.6%	34.5%	34.0%	הון עצמי/ סך מאזן בייכוי מקדמות
121,580	37,204	75,838	73,653	103,537	*FFO
26	96	49	57	43	חוב פיננסי/ FFO בגילום שנתי *
24	92	44	54	41	חוב פיננסי נטו/ FFO בגילום שנתי *
11.5	14.3	13.3	15.1	13.7	חוב פיננסי, נטו/ EBITDA בגילום שנתי
1.1	1.1	1.3	1.4	1.3	EBITDA בנטרול שערורים/ הוצאות מימון, נטו

* FFO חושב לפי רווח תפעולי מפעילות שוטפת, בייכוי הוצאות מימון תזרימיות נטו, תשלום מס שוטף ובתוספת דיבידנד שהתקבל מחברות מוחזקות ** מיתרת הנזילות נטרלו המזומנים אשר הופקדו לפירעון הלוואות בנקאיות.

מתוך הגידול בחוב בין 31.12.2011 ל-31.12.2013 בהיקף של כ-730 מיליון ש"ח, כ-498 מיליון נובעים מאיחוד לראשונה של תיק נכסים מניבים בגרמניה וקרקע בפולין, כתוצאה, בין היתר, מרכישת חלק השותפים בפרויקטים. בהקשר זה יציגו, כי, לאחר תאריך המאזן, הקרקע בפולין נמכרה.

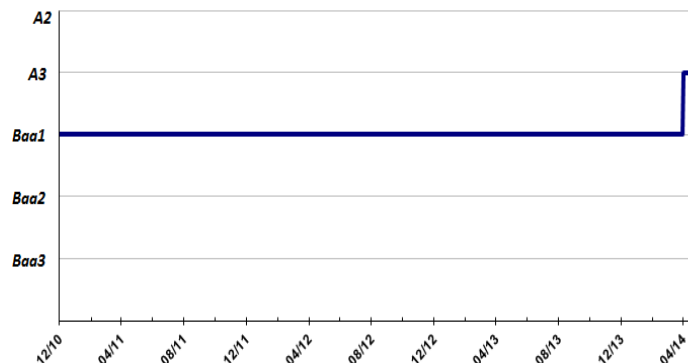
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג ואופק הדירוג

- המשך גידול במצבת הנכסים המניבים בישראל ומזרח אירופה
- המשך גידול בתזרים הפרמננטי ויחסי הכיסוי, ככל שיתמכו באופן משמעותי בפעילות והוצאות החברה
- קיטון במלאי הקרקעות ביחס להיקף הפעילות, תוך שמירה על יחסי האיתנות הנוכחיים
- המשך שיפור בנזילות החברה ובגמישותה הפיננסית

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג ואופק הדירוג

- הרעה משמעותית באיתנות הפיננסית וביחסי הכיסוי
- שינויים מהותיים בניהול ואסטרטגיית החברה וחברת האם, שיש בהם כדי לפגוע בפרופיל הסיכון
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי, שיש בה כדי לפגוע באיתנות הפיננסית ובנזילות

היסטוריית דירוג





פרופיל החברה

החברה הינה חברה בת של חברת אפריקה ישראל להשקעות בע"מ אשר מחזיקה בכ" 56% ממניות החברה. החברה עוסקת בייזום, פיתוח ותפעול של מבני משרדים, תעשייה ומסחר בישראל ובמזרח אירופה (באמצעות חברת AFI Europe N.V). בנוסף, החברה פועלת בתחום ייזום והקמת פרויקטים למגורים במזרח אירופה.

מחקרים מתודולוגיים

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

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: דוח פעולת דירוג יולי 2013 ודוח פעולת דירוג ינואר 2013

תאריך דוח: 29 באפריל 2014

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.

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 מאוד.
	<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.

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") 2014.

מסמך זה, לרבות פסקה 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 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. 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 שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודייס (Moody's) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.