

# אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ

מעקב שנתי | אוגוסט 2011

1

**מחבר:**

נדב גורן - אנליסט בכיר  
[nadavg@midroog.co.il](mailto:nadavg@midroog.co.il)

**אנשי קשר:**

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש תחום נדל"ן  
[rang@midroog.co.il](mailto:rang@midroog.co.il)

אביטל בר דין, סמנכ"ל בכירה  
[bardayan@midroog.co.il](mailto:bardayan@midroog.co.il)



## אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ

אופק הדירוג: יציב	דירוג: A2	דירוג סדרה
-------------------	-----------	------------

**מידרוג מודיעה על העלאת דירוג מ-A3 ל-A2 לסדרת אג"ח א' שבמחזור של חברת אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ (להלן: "אלרוב נדל"ן" או "החברה") ומותירה את אופק הדירוג יציב.**

להלן פירוט סדרות האג"ח המדורגות של החברה\*:

שנת פירעון האג"ח	יתרת אג"ח בספרים ליום 31.3.11 (אלפי ₪)	הצמדה	שיעור ריבית שנתית	עג ליום 31.3.11 (אלפי ₪)	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2012-2017	128,724**	מדד	4.8%	184,606	יולי 2007	3870078	אג"ח א'

\* לחברה סדרת אג"ח להמרה שאינה מדורגת, אשר יתרתה למועד הדוח עומדת על כ-190 מיליון ₪ ע.ג.

\*\* מוצג בניכוי יתרת האג"ח, המוחזקת ע"י חברות הקבוצה, בהיקף של כ-71 מיליון ₪ ע.ג.

**העלאת הדירוג ל-A2 באופק יציב נתמכת** בקיומו של פורטפוליו מניב איכותי הכולל נכסי נדל"ן בשווייץ, ישראל וצרפת המושכרים בשיעורי תפוסה גבוהים והמייצרים לחברה תזרים פרמננטי יציב ובהיקף משמעותי; החברה הגדילה בשנה האחרונה באופן משמעותי את התזרים הפרמננטי מפעילות (FFO), בעיקר כתוצאה משיפור וגידול בפעילות המלונאית. תזרים FFO שנתי מייצג לפעילות הנוכחית - אותו מעריכה מידרוג כעולה על 200 מיליון ₪ - הינו גבוה בהשוואה ענפית ומגלם יחס כיסוי חוב ל- FFO של כ-20-25 שנים. יחס זה תואם לרמת הדירוג הנוכחית, זאת על אף הגידול במגזר המלונאות, אשר מאופיין ביחסי כיסוי חוב נמוכים יותר, עקב היותו תחום תפעולי בעל פרופיל סיכון גבוה ביחס לנדל"ן מניב; לחברה יחסי איתנות התואמים את רמת הדירוג, בין היתר, כתוצאה משמירה על רמות מינוף סבירות ברמת הנכסים וחוב אג"ח נמוך יחסית. הדירוג משקלל צפי לשחיקה מסוימת ביחסי האיתנות ולגידול בהיקף החוב הפיננסי לאור ההשקעות המשמעותיות הצפויות לחברה בהמשך פיתוח הזרוע המלונאית ובמיוחד בהסבת הנכס המלונאי בלונדון; לחברה גמישות פיננסית סבירה, המתבססת בעיקרה על יתרות נזילות של קרוב ל-200 מיליון ₪ וכן מסגרות אשראי בנקאיות חתומות בהיקף של כ-540 מיליון ₪. מנגד, צורכי שירות החוב של החברה נמוכים יחסית ברמת הסולו וכוללים בעיקר פירעון חוב אג"ח ואג"ח להמרה, בהיקף כולל של כ-350 מיליון ₪, בפריסה על פני מספר שנים.

### החברה מחזיקה בפורטפוליו נכסים מניבים איכותי המייצר תזרים יציב מפעילות

בבעלות החברה פורטפוליו נכסים מניבים בשווי כולל של למעלה מ- 4.75 מיליארד ₪ (כולל רכישה שבוצעה לאחר תאריך המאזן). עיקר הפורטפוליו כולל נכסים מניבים בשווי (כ- 65% במונחי שווי) והיתרה נחלקת בין ישראל (24%) וצרפת (9%). מגזר הנדל"ן המניב מהווה את ליבת פעילות החברה, ואף ימשיך להוות את הגורם המרכזי בפעילות גם בטווח השנים הקרובות, זאת, על אף תכניות פיתוח משמעותיות של החברה בתחום המלונאות, כפי שיורחב בהמשך. שיעור התפוסה המשוקלל בנכסים הינו יציב לאורך השנים ועמד בשנת 2010 במוצע על למעלה מ- 92% (כ- 97% בשוויץ). בשנת 2010 הניבו נכסים אלו תזרים NOI אשר הסתכם בכ- 235 מיליון ₪ ולהערכת מידרוג, עומד תזרים ה- NOI השנתי הנוכחי על למעלה מ- 265 מיליון ₪, בעקבות עסקה שהושלמה לאחרונה לרכישת נכס משרדים נוסף בשוויץ. מידרוג רואה בפורטפוליו הנכסים של החברה, ובעיקר את הפורטפוליו בשוויץ, כגורם משמעותי התומך בדירוג.

### גידול בהיקף פעילות החברה, בעיקר בתחום המלונאות, הביא לשיפור בתזרים מפעילות; החברה מציגה יחסי כיסוי חוב טובים אשר תואמים לרמת הדירוג הנוכחית

בשנת 2010 חל גידול בהיקף פעילות החברה, כפי שבא לידי ביטוי בתזרים הפרמננטי מפעילות (FFO), אשר הסתכם בשנה זו בקרוב ל- 200 מיליון ₪ לעומת כ- 142 מיליון ₪ בשנת 2009. הגידול בתזרים ה- FFO נבע בראש ובראשונה מגידול בתזרים מגזר המלונאות, לצד עלייה מתונה בפעילות המניבה. בשנת 2010 רשם מלון ממילא (אשר נפתח לציבור בחודש יוני 2009) הנבה שנתית מלאה וכן נרשמו לראשונה הכנסות ממלון Lutetia בפריז, אשר נרכש בחודש יולי 2010. בנוסף, הגידול בתיירות הנכנסת לישראל הביא לנתוני פעילות משופרים במלונות החברה בירושלים. על אף הצמיחה בפעילות המלונאית, מגזר זה מהווה כרבע מכלל הפעילות והינו שני למגזר הנדל"ן המניב שמהווה כ- 67% מהפעילות. כתוצאה מהצמיחה במגזר המלונאות רשמה החברה בשנת 2010 שיפור ביחס כיסוי חוב ל- FFO, אשר עמד על כ- 21 לעומת כ- 26 בשנת 2009. תזרים ה- FFO ויחסי כיסוי החוב של החברה לרבעון הראשון של שנת 2011 טובים פחות, אך הושפעו לרעה מהעונתיות בפעילות המלונאית. יחסי הכיסוי אותם מציגה החברה הינם טובים לרמת הדירוג. עם זאת, יש לציין כי מכיוון שתחום המלונאות הינו תחום תפעולי, יחסי הכיסוי המאפיינים תחום זה נמוכים לרוב מאלו שבתחום הנדל"ן המניב.

### השקעות משמעותיות בהסבת נכסים למלונות יוקרה עלולות להביא לגידול בהיקף החוב ולשחיקה מסוימת ביחסי כיסוי החוב והאיתנות

החברה פועלת להסבת 2 נכסים בלונדון ובאמסטרדם למלונות יוקרה. הנכס באמסטרדם, הצפוי לכלול כ- 130 חדרים, נמצא בשלבי פיתוח מתקדמים. עד כה השקיעה החברה כ- 50 מיליון אירו ברכישת הנכס וכן כ- 45 מיליון אירו בהסבתו למלון. על בסיס הערכות עדכניות, יתרת העלויות להשלמה עומדות על כ- 30 מיליון אירו (לא כולל עלויות מימון) והן ימומנו בהלוואת ליווי בנקאית. אומדני עלות ההסבה עודכנו מעלה בכ- 25 מיליון אירו ביחס להערכות ההתחלתיות. כמו כן, נדחה מועד השלמת הפרויקט בחצי שנה והוא צפוי להסתיים ברבעון השלישי של שנת 2011. הסבת הנכס בלונדון למלון בן 144-160 חדרים הינו פרויקט בהיקף משמעותי יותר. עד כה השקיעה החברה בפרויקט סך של כ- 38 מיליון ליש"ט מתוך עלות כוללת צפויה של כ- 187 מיליון ליש"ט. גם בפרויקט זה עודכנו מעלה עלויות



## מידרוג

הפרויקט בכ- 20 מיליון ליש"ט. הפרויקט אמור להסתיים במהלך חודש מרץ 2012, בהתאם ללוח הזמנים המקורי. עם זאת, עיכוב בלוחות הזמנים יהיה בו כדי למנוע ממימוש פוטנציאל ההכנסות בתקופה זו, בכך שלא יעלה בידה לפתוח את המלון לקהל הרחב טרם פתיחת האולימפיאדה שתתקיים בלונדון בחודשים יולי-אוגוסט. עלויות הבנייה צפויות להיות ממומנות ממקורותיה העצמיים של החברה ומניצול מסגרות אשראי בנקאיות. במסגרת הדירוג נלקח בחשבון כי מעבר לסיכון היזמי הגלום בהקמת הפרויקטים הללו, יתרתן של עלויות ההסבה הצפויות (קרוב למיליארד ש"ח, אשר יפרסו על פני 2-3 שנים) עלולות להביא לגידול בהיקף החוב הפיננסי של החברה ולשחיקה מסוימת ביחסי כיסוי החוב ויחסי האיתנות. על אף האמור, מידרוג מעריכה כי לחברה מקורות תזרים ונזילות משמעותיים אשר יסייעו לה להשלים את הקמת המלונות.

### לחברה גמישות פיננסית טובה המתבססת בעיקר על יתרות נזילות ומסגרות אשראי בלתי מנוצלות

נכון ליום 31.3.2011, לחברה חובות פיננסיים בהיקף של כ- 4.4 מיליארד ש"ח, המגלמים יחסי איתנות - חוב ל- CAP של קרוב ל- 60% והון למאזן של כ- 30%. יחסים אלו הינם סבירים לרמת הדירוג. לחברה היקף חובות אג"ח נמוך (כ- 342 מיליון ש"ח ליום 31.3.2011) ורובם המוחלט של חובות החברה הינם חובות בנקאיים. החובות הבנקאיים נחלקים לחובות Non Recourse כנגד הנכסים המניבים בצרפת ובשוויץ ומסגרות אשראי מאושרות לתקופה של שנה ומעלה - כנגד שיעבוד נכסי החברה בישראל. היקף ההלוואות כנגד הנכסים מגלם שיעורי LTV של כ- 60%-79% בשוויץ וכ- 78% ו- 58% בצרפת. לאור שיעורי המינוף הללו ולאור הגישה הטובה של החברה לגופים מממנים בחו"ל, מעריכה מידרוג כי החברה תוכל לבצע מימון מחדש לנכסיה בלא להידרש להזרמת הון במועדי פירעון ההלוואות. לחברה אין נכסים בלתי משועבדים וגמישותה הפיננסית מתבססת על החזקה ביתרות נזילות ותיק ני"ע סחיר (הכולל בעיקר מניות בנק הפועלים) בהיקף של כ- 180 מיליון ש"ח, מסגרות אשראי בלתי מנוצלות מהבנקים בהיקף של כ- 540 מיליון ש"ח ומסגרות אשראי בלתי מנוצלות מהחברה האם - אלובר ישראל בהיקף של כ- 570 מיליון ש"ח. להערכת מידרוג, רמת הגמישות הפיננסית הנגזרת מנתוני החברה הינה טובה ביחס לצורכי שירות החוב שלה והולמת את דירוגה הנוכחי.



אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים (א' ש)

31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.3.2011	
156,265	142,331	291,907	77,165	הכנסות מהפעלת מלון
210,343	262,342	279,500	73,613	הכנסות משכ"ד, דיור מוגן וניהול נכסים
50,831	73,278	54,922	45,945	הכנסות ממכירת דירות
<b>417,439</b>	<b>477,951</b>	<b>626,329</b>	<b>196,723</b>	<b>סה"כ הכנסות מפעילות</b>
71,001	32,869	90,642	11,143	רווח מהפעלת מלון (לא כולל פחת)
171,623	221,759	235,575	61,084	רווח משכ"ד, דיור מוגן וניהול נכסים
17,908	23,120	9,102	20,412	רווח ממכירת דירות
<b>260,532</b>	<b>277,748</b>	<b>335,319</b>	<b>92,639</b>	<b>רווח מפעילות</b>
17,335	242,347	410,984	63,650	רווח תפעולי
-51,930	218,837	245,004	29,657	רווח (הפסד) נקי
157,745	177,661	179,793	188,460	יתרות נזילות
3,464,463	3,754,564	4,227,514	4,361,905	חוב פיננסי
3,306,718	3,576,903	4,047,721	4,173,445	חוב פיננסי נטו
5,366,399	5,855,564	7,204,734	7,394,789	CAP
5,208,654	5,677,903	7,024,941	7,206,329	CAP נטו
1,504,650	1,738,315	2,316,168	2,353,876	הון עצמי
5,746,355	6,222,516	7,622,397	7,792,749	סך מאזן
5,634,946	6,172,426	7,580,681	7,779,647	מאזן בניטרול מקדמות מרוכשי דירות
64.6%	64.1%	58.7%	59.0%	חוב ל- CAP
63.5%	63.0%	57.6%	57.9%	חוב נטו ל- CAP נטו
26.2%	27.9%	30.4%	30.2%	הון עצמי למאזן
26.7%	28.2%	30.6%	30.3%	הון עצמי למאזן בניטרול מקדמות מרוכשי דירות
124,514	140,966	217,200	41,302	מזומנים נטו שנבעו (שימוש) לפעילות שוטפת
20,873	142,552	197,331	41,854	FFO
88,473				FFO מתוקנן
166.0	26.3	21.4	26.1	חוב ל- FFO
158.4	25.1	20.5	24.9	חוב נטו ל- FFO
39.2				חוב ל- FFO מתוקנן

\* בניטרול הפרשה בסך כ- 67 מיליון ש"ח בגין פסק בורר משנת 2008

## אופק הדירוג

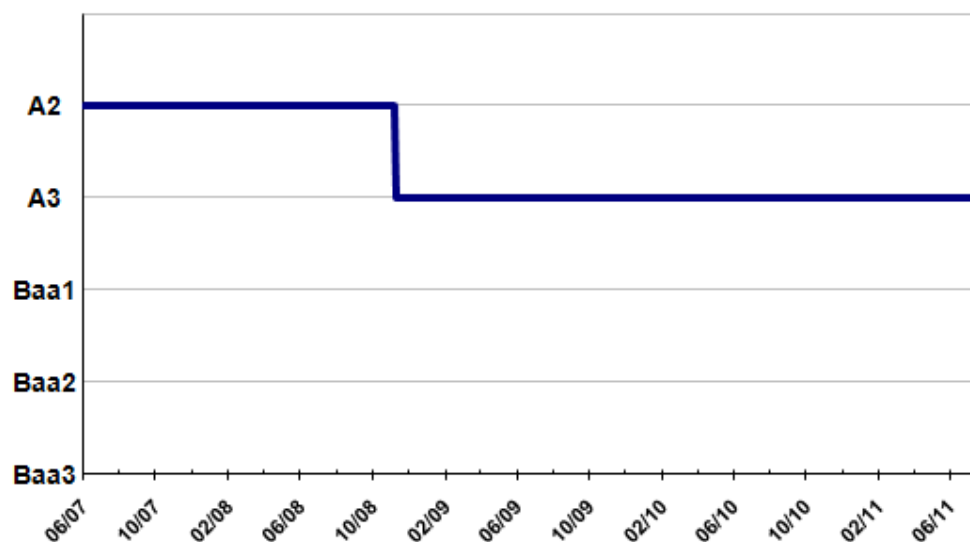
### גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- שיפור בתזרים המזומנים המתקבל מנכסים מניבים;
- שיפור ביחסי האיתנות הפיננסית;
- העלאת משקל הנכסים החופשיים משעבוד מסך הנכסים;

### גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- השקעה בנכסים ממקורות עצמיים, בהיקף שיפגע משמעותית בגמישות הפיננסית של החברה;
- אי עמידה בתחזיות השלמת הפרויקטים המלונאיים והפעלתם
- שינוי משמעותי בתמהיל הגיאוגרפי של ההשקעות, בכל הקשור למדינות היעד, באופן שישיע לרעה על רמת הסיכון העסקי בה פועלת הקבוצה;
- גריעה ביחסי הכיסוי כתוצאה מעלייה בחוב הפיננסי, הפסדים תזרימיים מפעילות בנגזרים פיננסיים ואחרים;

## היסטוריית דירוג



## פרופיל החברה

אלרוב נדל"ן ומלונאות בע"מ פועלת בתחומי נדל"ן מניב להשקעה ומלונאות בארץ ובחו"ל. פעילותה של החברה בתחום הנכסים להשקעה בחו"ל נעשית באמצעות חברת *Property Investment Holding B.V* (חברה בת, המוחזקת בשיעור של 76%), האחראית לאיתור השקעות בנכסי נדל"ן מניב, השכרתם וניהולם. עיקר נכסי החברה המניבים בחו"ל ממוקמים בשוויץ ומיעוטם ממוקמים בצרפת. פעילותה של החברה בתחום המלונאות בחו"ל נעשית באמצעות Locka Holding BV (חברה בת המוחזקת בשיעור 80%). כיום כוללת הפעילות המלונאית בחו"ל החזקה והפעלה של מלון Lutetia בפריז וכן פיתוח שני נכסים באמסטרדם ובלונדון והסבתם למלונות יוקרה. בעל השליטה באלרוב נדל"ן הינו מר אלפרד אקירוב המחזיק בחברה בעיקר באופן עקיף באמצעות חברת אלרוב ישראל בע"מ, אשר מחזיקה כ-77% ממניות החברה.

## מחקרים מתודולוגיים:

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

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג [www.Midroog.co.il](http://www.Midroog.co.il)

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	<b>הוצאות ריבית</b> <i>Interest</i>
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	<b>הוצאות ריבית תזרימיות</b> <i>Cash Interest</i>
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	<b>רווח תפעולי</b> <i>EBIT</i>
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	<b>רווח תפעולי לפני הפחתות</b> <i>EBITA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	<b>רווח תפעולי לפני פחת והפחתות</b> <i>EBITDA</i>
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	<b>רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה</b> <i>EBITDAR</i>
סך נכסי החברה במאזן.	<b>נכסים</b> <i>Assets</i>
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	<b>חוב פיננסי</b> <i>Debt</i>
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	<b>חוב פיננסי נטו</b> <i>Net Debt</i>
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	<b>בסיס ההון</b> <i>Capitalization (CAP)</i>
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	<b>השקעות הוניות</b> <i>Capital Expenditures (Capex)</i>
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	<b>מקורות מפעילות*</b> <i>Funds From Operation (FFO)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	<b>תזרים מזומנים מפעילות שוטפת*</b> <i>Cash Flow from Operation (CFO)</i>
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	<b>תזרים מזומנים פנוי*</b> <i>Retained Cash Flow (RCF)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	<b>תזרים מזומנים חופשי*</b> <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 המדרגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	<i>Aa</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	<i>A</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	<i>Baa</i>	התחייבויות המדרגות 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 המדרגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	<i>B</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	<i>Caa</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	<i>Ca</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Ca</i> הן ספקולטיביות מאד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	<i>C</i>	התחייבויות המדרגות 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 שאלה 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.

© 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 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](http://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 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 ביעוץ 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.