



אשדר חברה לבניה בע"מ

פעולת דירוג | דצמבר 2012

1

מחבר:

נדב גורן - אנליסט בכיר
nadavq@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

אשדר חברה לבניה בע"מ

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

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A3 לסדרות האג"ח שבמחזור של חברת אשדר חברה לבניה בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "אשדר"). כמו כן, מוציאה מידרוג את דירוג החברה מרשימת מעקב, שפורסמה ביום 27 ליוני 2012, ומציבה אופק יציב. הוצאה מרשימת מעקב הינה לאור הודעת החברה מיום 27.12.12 כי עסקת מיזוג בין החברה ובין חברת קרדן נדל"ן יזום ופיתוח בע"מ לא תצא לפועל. מידרוג אף מודיעה על קביעת דירוג זהה לגיוס אג"ח בהיקף של עד 100 מיליון ₪ ע.ג. באמצעות הרחבת סדרה קיימת. תמורת הגיוס תשמש את החברה לפירעון התחייבויותיה ולפעילות השוטפת.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 31.12.12 למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

להלן פירוט סדרות האג"ח הנכללות בדו"ח זה:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה מקורית	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	הערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30.9.12 מיליוני ₪	יתרת שנות פירעון האג"ח
אג"ח א'	1104330	21/05/2007	4.85%	מדד	253	2013-2020
אג"ח ב'	1116870	23/12/2009	4.95%	מדד	171	2013-2016
אג"ח ג'	1123884	05/06/2011	5.50%	מדד	102	2013-2021

526

אישור מחדש של הדירוג וקביעת אופק דירוג יציב נתמכים בהיקף הפעילות המשמעותי של החברה, הכולל הקמה - לבד ויחד עם שותפים - של למעלה מ- 1,100 יח"ד במסגרת עשרות פרויקטים ברחבי הארץ, כמו גם, קידום פרויקטים בשלבי תכנון שונים, בהיקף של אלפי יח"ד נוספות. היקף פעילות זה מציב את החברה כאחת מחברות יזום המגורים הגדולות ובעלות פיזור משמעותי בישראל; מעבר להיקף הפעילות, מאופיינת החברה בתמהיל פעילות מגוון, הכולל מספר רב של פרויקטי מסוגי קומבינציה, פינוי בינוי ותמ"א 38. תמהיל זה היווה גורם מהותי שסייע לחברה להגדיל את היקף פעילותה במהלך השנים האחרונות, תוך השקעה נמוכה של הון עצמי. מנגד, במסגרת הדירוג אף נלקחה בחשבון רמת סיכון גבוהה יותר הקיימת בפרויקטים מסוג זה, ביחס לפרויקטים רגילים, בעיקר בכל הקשור בהוצאתם לפועל וליכולת לעמוד בלוחות הזמנים המתוכננים; הצמיחה המהירה בפעילות במהלך 3 השנים האחרונות יצרה לחברה הפרשי עיתוי בין ההוצאות השוטפות ובין מועדי ההכרה בהכנסה והביאו, במשך מספר שנים (ובכללם ב- 9 החודשים הראשונים של שנת 2012) להצגת תזרימים נמוכים מפעילות. בהתאם לנתוני החברה, מגמה זו צפויה להשתפר ברבעון האחרון של 2012 ובמהלך שנת 2013, עת יושלמו וימסרו מספר רב של יחידות דיור אשר יניבו רווחים משמעותיים לחברה וישיחררו את ההון העצמי שהושקע בחשבונות ליווי סגורים; בנוסף, נזילות החברה בטווח הקצר תושפע לחיוב ממימוש זכויות החברה בנכס המניב - "אשדר 2000" אשר ייצר לחברה תזרים שיורי של קרוב ל- 55 מיליון ₪. בטווח הבינוני והארוך צפויה נזילות החברה להשתפר ביחס לצורכי התזרים, עם יצירת מקורות גדלים מהפעילות השוטפת.

היקף הפעילות של החברה מציב אותה כאחת מחברות הייזום למגורים הגדולות ובעלות פיזור משמעותי בישראל
נכון למועד הדוח, פועלת החברה לבד ועם שותפים בהקמת למעלה מ- 1,100 יח"ד (כ- 860 יח"ד חלקה), במסגרת עשרות פרויקטים ואף צפויה להתחיל במהלך שנת 2013 בהקמת כ- 1,000 יח"ד נוספות (כ- 800 יח"ד חלקה). כמו כן, מחזיקה החברה בצבר פרויקטים של כארבעת אלפים יח"ד, אשר מבטיח לה שמירה על רצף פעילות יציב גם בטווח הבינוני והארוך. היקף פעילות זה, מציב את החברה כאחת מחברות הייזום למגורים הגדולות בישראל, גורם חשוב התומך בדירוג.

תמהיל הפעילות מאפשר לחברה לקדם פרויקטים באזורי ביקוש תוך השקעה מועטה יחסית של הון עצמי, אך תוך הגדלת הסיכון מבחינת פוטנציאל מימוש ועמידה בלוחות הזמנים

ביחס למרבית החברות המובילות בענף הייזום למגורים, פורטפוליו הפרויקטים של החברה מאופיין בתמהיל פעילות מגוון הכולל - מלבד פרויקטים "קלאסיים" בהם החברה הינה הבעלים של הקרקע - גם עסקאות קומבינציה, פינוי בינוי ותמ"א 38. כך, הפרויקטים בהם החברה הינה הבעלים של הקרקע מהווים פחות מ- 60% מיח"ד שבביצוע, וכ- 20% בלבד מבין צבר הפרויקטים העתידי (כ- 57% מהצבר העתידי הינו בפרויקטים מסוג פינוי בינוי). הכניסה לפרויקטים מסוגים אלו הייתה מהגורמים החשובים אשר אפשרו לחברה להגדיל את היקף פעילותה באופן משמעותי בתקופה קצרה יחסית, וזאת לאור העדר הצורך בהקצאת הון לרכישת הקרקעות והשקעה נמוכה בשלבים הראשוניים לפרויקטים. בנוסף, מיקומם של מרבית הפרויקטים מסוגים אלו הינו באזורי ביקוש במרכז הארץ, במקומות בהם ייתכן ולא קיימות כלל עתודות קרקע (לדוגמה בשכונות ותיקות) או שמדובר בקרקעות יקרות ביותר. עדות לכך היא הבדלים במחיר ממוצע של יח"ד בפרויקטים שבביצוע, בהתאם לסוג הפרויקט. כך, נכון למועד הדוח, מחירה הממוצע של דירה בפרויקט שמוקם על קרקע שבבעלות החברה עומד על כ- 1.45 מיליון ₪ - נמוך משמעותית מפרויקטי קומבינציה (2.45 מיליון ₪ בממוצע), תמ"א 38 (2.1 מיליון ₪) ופינוי בינוי (2 מיליון ₪). במצב זה, שיעור רווחיות דומה יוצר רווח גולמי מהותי, גם עבור פרויקטים שמספר יחידות הדירוג בהם קטן יחסית. לעומת היתרונות הפיננסיים הגלומים בסוגי הפרויקטים השונים, כפי שתואר לעיל, מגלם תמהיל הפרויקטים של החברה רמת סיכון גבוהה יותר בפעילות ביחס לחברות דומות, בעיקר בכל הקשור בלוחות הזמנים בפעילות. מכיוון שפרויקטים כגון פינוי בינוי ותמ"א 38 (ובאופן פחות - עסקאות קומבינציה) מחייבים הגעה להסכמות מסחריות ותכנוניות עם מספר (רב לעיתים) של בעלי דירות/קרקע, בעלי אינטרסים שונים, היכולת להעריך מראש את לוחות הזמנים לביצוע הפרויקטים נמוכה יותר ועל כן גם היכולת להעריך את היקף הפעילות והתזרים בטווח הבינוני והארוך.

התייצבות ברמת הפעילות תאפשר לחברה להציג בשנת 2013 תזרימים חיוביים מפעילות שוטפת, לראשונה מזה מספר שנים

במהלך השנים האחרונות פעלה החברה, כאמור, להרחבת נפח פעילותה, ע"י רכישת קרקעות והשבחתן וכן ע"י מהלכים תכנוניים לקידום עסקאות, כגון קומבינציה ופינוי בינוי. רכישת הקרקעות, אשר מומנה בחלקה הגדול בהלוואות בנקאיות ובאג"ח, הביאה לגידול ברמת המינוף ולעלייה בהיקף תשלומי הריבית השוטפים. במקביל, הקידום התכנוני והתפעול השוטף של הפעילות הצומחת חייב את החברה להגדיל בהתאם את הוצאות המטה השונות. הפרשי עיתוי בין מועדי ההכרה בהכנסה - אשר שיקפו רמת פעילות כפי שהייתה לפני שלוש וארבע שנים - ובין ההוצאות השוטפות אשר שיקפו רמת פעילות לאותו מועד, לצד העלייה במינוף, הביאו לכך שהחברה הציגה רצף של שנים, בהן התזרימים השוטפים מפעילות, כגון ה- FFO (בנטרול רווחים חד פעמיים ממימוש קרקעות ברווח), היו

שליליים.

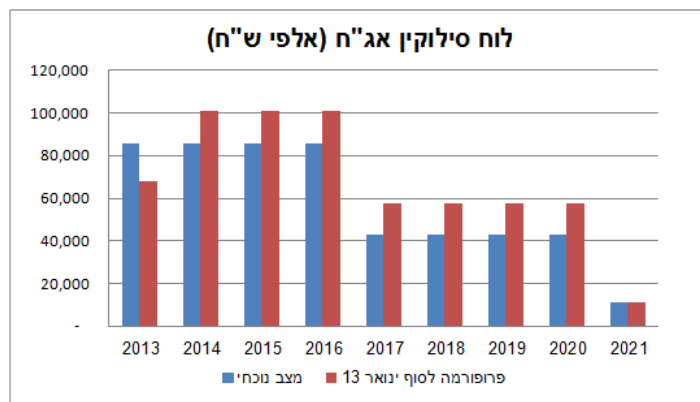
להערכת מידרוג, ההתייחסות ברמת הפעילות עתידה להביא לשינוי במצב זה כבר ברבעון האחרון של שנת 2012 ובעיקר במהלך שנת 2013. במהלך שנה זו צפויה החברה להשלים ולמסור מספר רב של יח"ד, אשר יניבו לה רווח גולמי שיעלה על 100 מיליון ₪ ויאפשרו לה לרשום תזרים FFO חיובי, הנאמד בכ- 40 מיליון ₪. בשנים 2014-2015 אמורה להמשיך העלייה ההדרגתית ברווחים השוטפים ובתזרים ה- FFO.

מימוש הנכס "אשדר 2000" במסגרת האסטרטגיה להנזלת תיק הנכסים המניב, מייצר לחברה מקור נזילות משמעותי שיאפשר שמירה על מלאי קרקעות גדול

בתאריך 19 בנובמבר הודיעה החברה על התקשרותה בהסכם למימוש זכויותיה בנכס "אשדר 2000", תמורת כ- 84 מיליון ₪. מהלך זה הינו המשך יישום האסטרטגיה למכירת התיק המניב, תוך התמקדות בפעילות הליבה - ייזום למגורים. לאחר מימוש הנכס, שהיה המשמעותי מבין נכסי הפורטפוליו, יפחת תזרים ה- NOI השנתי בכ- 5 מיליון ₪ והוא יסתכם בכ- 4 מיליון ₪¹ בלבד. הגם שמימוש הנכס לא יביא לשיפור ביחסי האיתנות (חוב ל- CAP והון עצמי למאזן בנטרול מקדמות מלקוחות שומרים על יציבות ברמה של 73% ו- 22%, בהתאמה), מימושו יניב לחברה תזרים שיורי (לאחר פירעון הלוואה) של כ- 55 מיליון ₪. תזרים זה, יחד עם גיוס האג"ח, יותירו לחברה - לאחר מחזור חוב האג"ח של כ- 105 מיליון ₪ בשנת 2013 - יתרת נזילות גבוהה אשר יתכן ותנוצל לביצוע השקעות בחידוש מלאי הקרקעות שבבעלות החברה.

ככל שבמהלך השנים הקרובות יחול השיפור החזוי בהיקף התזרימים מפעילות, תהנה החברה מיציבות ואף שיפור בנזילותה ביחס לצורכי שירות החוב, שכן אלו אמורים להיות ברמה קבועה יחסית.

4



* הפרופורמה לסוף ינואר 2013 כוללת פירעון שוטף סך של 33 מיליון ₪ בסדרות קיימות ומנגד הרחבת סדרה קיימת בכ- 120 מיליון ₪ (100 מיליון ₪ ע.ב.)

¹ כולל הנכס מגדלות

יחסים פיננסיים נבחרים (אלפי ₪)

31.12.08	31.12.09	31.12.10	31.12.11	30.09.12	מימוש אשרד 2000	גיוס חוב נטו*	פרפורמה	
199,198	289,480	186,979	181,565	211,222				מכירת דירות ומתן שירותים
-	57,583	113,619	3,316	1,809				מכירת קרקעות
23,107	22,542	20,821	19,151	15,058				דמי שכירות וניהול
222,305	369,605	321,419	204,032	228,089				סך הכנסות
23,428	34,875	23,795	27,276	35,996				רווח גולמי מכירת דירות ומתן שירותים
-	15,325	51,652	2,264	1,181				רווח גולמי מכירת קרקעות
14,435	14,862	12,435	10,331	9,627				רווח גולמי משכירות וניהול
37,863	65,062	87,882	39,871	46,804				סה"כ רווח גולמי
11.8%	12.0%	12.7%	15.0%	17.0%				שיעור רווח גולמי ממכירת דירות ומתן שירותים
62.5%	65.9%	59.7%	53.9%	63.9%				שיעור רווח גולמי משכירות וניהול
10,132	39,833	67,781	11,578	21,683				רווח תפעולי
-11,802	14,702	39,482	-15,481	3,722				רווח (הפסד) נקי
112,074	137,286	130,715	68,890	55,217	57,150	19,358	131,725	יתרות נזילות
553,513	882,076	833,967	916,853	914,578	-27,000	19,358	906,936	חוב פיננסי
441,439	744,790	703,252	847,963	859,361	-84,150	-	775,211	חוב פיננסי נטו
848,929	1,193,346	1,185,766	1,225,259	1,204,785	-27,000	19,358	1,197,143	CAP
736,855	1,056,060	1,055,051	1,156,369	1,149,568	-84,150	-	1,065,418	CAP נטו
308,370	323,344	367,034	338,744	334,762	-	-	334,762	הון עצמי וזכויות שאינן מקנות שליטה
1,288,594	1,526,387	1,676,108	1,920,467	2,058,253	-27,000	19,358	2,050,611	מאזן
950,840	1,308,598	1,445,485	1,541,767	1,557,251	-27,000	19,358	1,549,609	מאזן בניכוי מקדמות מלקוחות
65.2%	73.9%	70.3%	74.8%	75.9%			75.8%	חוב ל- CAP
59.9%	70.5%	66.7%	73.3%	74.8%			72.8%	חוב נטו ל- CAP נטו
23.9%	21.2%	21.9%	17.6%	16.3%			16.3%	הון עצמי למאזן
32.4%	24.7%	25.4%	22.0%	21.5%			21.6%	הון עצמי למאזן בנטרול מקדמות מלקוחות
36,685	-285,333	40,337	-128,005	-52,768				מזומנים נטו שנבעו (ששימוש)
-12,594	15,323	24,875	-36,157	-6,131				**FFO
שלילי	57.6	33.5	שלילי	שלילי				חוב ל- FFO במונחים שנתיים
שלילי	48.6	28.3	שלילי	שלילי				חוב נטו ל- FFO, במונחים שנתיים

* גיוס חוב ע"ס 120 מיליון ₪ (100 מיליון ₪ ע.ג.) בניכוי פירעונות חוב אג"ח שוטפים לשנת 2013 - שיתבצעו ב- 7 החודשים הראשונים של השנה ** כולל רווח גולמי ממימוש קרקעות

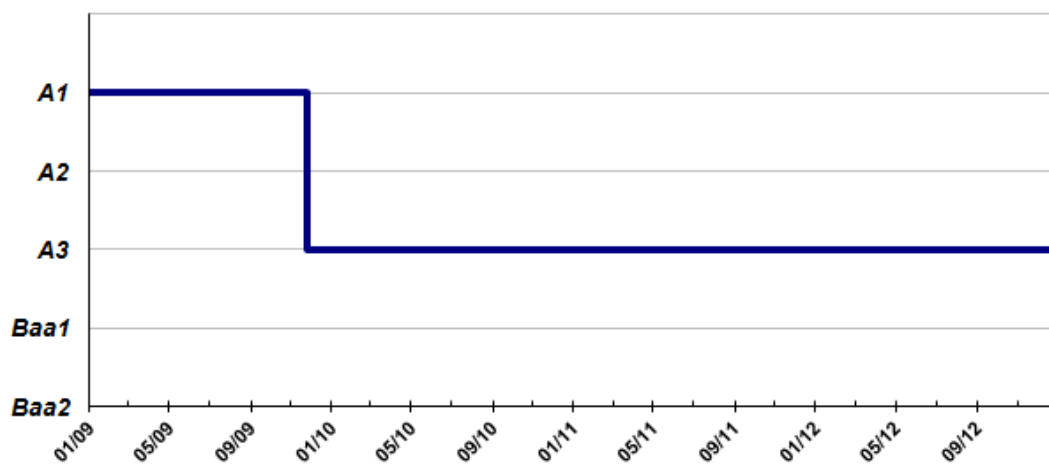
גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- שיפור משמעותי באיתנות הפיננסית
- הוכחת השיפור ברווחיות הפרויקטים
- שיפור משמעותי בתזרים השוטף מפעילות ויחסי כיסוי חוב

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- גיוס חוב שלא למטרות מחזור אשר יביא לגידול ברמת המינוף הכולל
- קיטון בתזרימי המזומנים, כתוצאה מרווחיות נמוכה בפרויקטים
- רכישת קרקעות בסכומים גבוהים, אשר יביאו לפגיעה בנזילות
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי, שיש בה כדי לפגוע באיתנות הפיננסית ובנזילות החברה

היסטוריית דירוג



פרופיל החברה

אשדר חברה לבניה בע"מ ("אשדר" או "החברה") פועלת, בעצמה ובעזרת חברות בנות, בשני תחומים בענף הנדל"ן בישראל: תחום עיקרי - ייזום בנייה למגורים ותחום משני - נדל"ן מניב. החברה התאגדה בשנת 1972 והינה בשליטת קבוצת אשטרם בע"מ, חברה מהוותיקות בארץ העוסקת בתחום הנדל"ן לרבות ביצוע, בניה, ייזום, תעשייה וכיו"ב.

דוחות מתודולוגיים:

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

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

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג - www.midroog.co.il

מועד פרסום הדוח: 31.12.2012

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.

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 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") 2012.

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 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 מניין, 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.