



אספן גרופ בע"מ

דוח פעולת דירוג - אוקטובר 2013

מחבר:

אילון גרפונקל, עו"ד, רו"ח - ראש צוות

eylong@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש תחום נדל"ן

rang@midroog.co.il



אספן גרופ בע"מ

אופק הדירוג: יציב	דירוג: A3	דירוג סדרות (ISSUE)
-------------------	-----------	---------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3 לסדרות אג"ח א', ד' ו-ה' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת אספן גרופ בע"מ (להלן: "אספן" או "החברה"), ומותירה את אופק הדירוג יציב. כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זהה להנפקת סדרה חדשה או הרחבת סדרות קיימות, בהיקף של עד 150 מיליון ₪ ע.ג., אשר ישמשו לפירעון קרן אג"ח של החברה בשנה הקרובה והיתרה תשמש לפעילות השוטפת של החברה.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 15.10.2013. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה ליום 30.06.2013 (אלפי ש"ח):

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי הצמדה	יתרת אג"ח בספרים	יתרת שנות פירעון האג"ח
א'	3130077	נוב-07	6.50%	מדד	93,862	2013-2014
ד'*	3130119	נוב-09	ממשלתית +5.5%	שקלי	169,342	2013-2016
ה'	3130275	דצמ-12	6.50%	מדד	101,073	2016-2019
סה"כ					364,277	

* יתרת האג"ח בספרים של סדרה ד' הינה בנטרול כ-2 מיליוני ₪ ע.ג., המוחזקים ע"י חברות בנות של החברה

אישור מחדש של הדירוג ואופק הדירוג נתמכים, בין היתר, בהיקף ופיזור הנכסים המניבים על פני מספר שימושים ומספר מדינות (ישראל, גרמניה, הולנד ושווייץ), המפגינות יציבות כלכלית יחסית ובעלות רמות דירוג גבוהות; מידרוג מציינת לחיוב את פעולות ההנהלה לטיוב מצבת הנכסים המניבים, הן באמצעות השבחת הנכסים הקיימים והן באמצעות מימוש הנכסים המייצרים תזרים שוטף נמוך יחסית, לצד רכישת נכסים המייצרים תזרים שוטף גבוה יותר והכל - תוך כדי הארכת מח"מ הסכמי השכירות והחוב, באופן אשר צפוי לתרום לתוצאות החברה בעתיד; גידול משמעותי בנזילות, בין היתר, בשל מימוש נכסים ומחזור חוב, באופן שמקטין את תלות החברה במחזור חוב נוסף. להערכת מידרוג, חלק מיתרות הנזילות ישמשו לצורך ביצוע השקעות חדשות במהלך השנה הקרובה; שיפור ביחסי האיתנות וגידול בהיקף ההון העצמי, אף על פי שלהערכת מידרוג, לאור תוכניות החברה לממן השקעות חדשות בנכסים מניבים ובמערכות לייצור חשמל בטכנולוגיה פטו-וולטאית, בין היתר, באמצעות קבלת הלוואות בנקאיות ובאמצעות הגיוס הנוכחי, יחסי האיתנות עלולים לחזור לרמתם הקודמת; מח"מ ארוך יחסית לחוזי השכירות ולהלוואות הבנקאיות של מרבית הנכסים במערב אירופה, באופן שמקטין את חשיפת החברה לסיכוני מימון מחדש ועזיבת שוכרים בטווח הקצר-בינוני. אולם, יצוין כי בחלק מהנכסים הנ"ל, קיימת חשיפה לשוכרים בודדים, על אף שבמרבית המקרים מדובר בחברות בינלאומיות, לעיתים בעלות דירוג השקעה בינלאומי. מנגד, מח"מ חוזי השכירות וההלוואות הבנקאיות בישראל הינם קצר מאשר בחו"ל; שיפור בהיקף ה-FFO וביחסי הכיסוי בשנים האחרונות כך שהנ"ל הולמים את הדירוג.

מנגד, להערכת מידרוג, למרות היציבות של אזורי הפעילות, העובדה שהאסטרטגיה אינה ממוקדת באזור פעילות יחיד, מקשה על השגת יתרון יחסי מהותי בכלכלה ספציפית; היחסים הפיננסיים מושפעים לשלילה ממספר קרקעות ונכסים אשר אינם מייצרים תזרים משמעותי בשלב זה כגון, הקרקעות בחדרה, פתח תקווה, שלד לנכס מלונאי בכפר הים חדרה, ו-2 נכסים באזור היער השחור בגרמניה.



להערכת מידרוג, על אף השיפור בפרמטרים הפיננסיים, בהיקף הפעילות, בפיזור ובנזילות, הפרופיל האיכותי והפיננסי של החברה עדיין הולם את רמת הדירוג הנוכחית. אולם, ככל שהמגמה תימשך, כך שיחול שיפור משמעותי נוסף, לרבות שיפור ביחסי הכיסוי וביחסי האיתנות, מידרוג תשקול את השלכות האמור על הדירוג.

פירוט גורמי מפתח לדירוג

מצבת נכסים מניבים איכותית בצמיחה אשר מייצרת, להערכת מידרוג, NOI שנתי, לפי חוזים חתומים, של מעל 100 מיליון ₪; שיעורי תפוסה ורמת מינוף טובה למרבית נכסיה המניבים

לחברה מצבת נכסים מניבים בישראל, גרמניה, שוויץ והולנד, המצויה בצמיחה משמעותית מזה מספר שנים, כאשר עיקר הצמיחה מתבצעת באמצעות רכישת נכסים מניבים במערב אירופה. כך למשל, היקף ה-NOI צמח מכ-63 מיליון ₪ בשנת 2009 לכ-112 מיליון ₪ בהתאם לחוזים החתומים כיום. יתרה מכך, שיעור ה-NOI המיוחס לפעילות בחו"ל עלה מכ-16% לכ-60% באותה התקופה. בכוונת החברה לבחון אפשרות לנצל חלק מהנזילות הקיימת ומכספי הגיוס המתוכנן, כהון עצמי לרכישת נכסים נוספים במערב אירופה. היקף ה-NOI והשיעור המיוחס לפעילות בחו"ל צפוי להמשיך ולצמוח בשנת 2014. מצבת הנכסים מושכרת בשיעור תפוסה משוקלל של כ-84% (כ-94% בנטרול הנכסים ביער השחור גרמניה) ובמהלך שנת 2013 חל שיפור בנתונים הצפויים מנכסים זהים (נכסים אשר היו חלק ממצבת הנכסים המניבים בדצמבר 2012 וכיום) כך שההכנסות בהתאם לחוזים חתומים מנכסים אלו עלו בכ-1.9%. להערכת מידרוג, השיפורים בפיזור, היקף ואיכות הנכסים המניבים תורמים לפרופיל הסיכון של החברה.

מאז תחילת שנת 2012, החברה מצויה בעיצומו של תהליך מימוש נכסים משמעותי - בעיקר בישראל. החברה מממשת בעיקר נכסים המפיקים תזרים שירי, נמוך יחסית לשוויים, לצד רכישת נכסים המייצרים תזרים גבוה יותר. כך למשל, העסקות שהושלמו עד למועד זה הביאו לגידול של כ-90-100 מיליון ₪ בנזילות (התזרים השירי ממימוש הנכסים, בניכוי המזומנים ששימשו לרכישת נכסים חדשים) בעוד שהשינוי ב-FFO (בגין עסקאות אלו) עומד על קיטון של כמיליון ₪ בלבד. ככל שהחברה תנצל את הגידול בנזילות לרכישת נכסים נוספים במערב אירופה, ה-FFO צפוי לצמוח באופן משמעותי.

יחסי הכיסוי של החברה מושפעים לשלילה ממספר נכסים אשר אינם מייצרים תזרים מהותי. המשך הקיטון בשיעור הנכסים הנ"ל מסך המאזן לצד טיוב הנכסים צפוי להשפיע לחיוב על יחסי הכיסוי.

יחסי הכיסוי וה-FFO של החברה, כפי שנגזרים מהדוחות הכספיים, אינם מייצגים את מצבת הנכסים המניבה הנוכחית של החברה, זאת מכיוון שהחברה מימשה מספר נכסים שהניבו באופן חלקי/מלא במחצית הראשונה של שנת 2013. ככל שהחברה תשלים עסקאות לרכישת נכסים מניבים בהתאם לאסטרטגיית העסקית של החברה, ה-FFO צפוי לצמוח על אף המימושים. להערכת מידרוג, יחסי הכיסוי בהתאם למצבת הנכסים הנוכחית עומדים על יחס חוב ל-FFO של כ-40 שנים והיחס חוב ל-FFO נטו עומד על כ-35 שנים. יחסים אלו אינם בולטים לטובה ביחס לדירוג. אולם, בהתחשב באופי העסקאות שהחברה ביצעה בשנים האחרונות והיקף הנזילות שצפויה לשמש

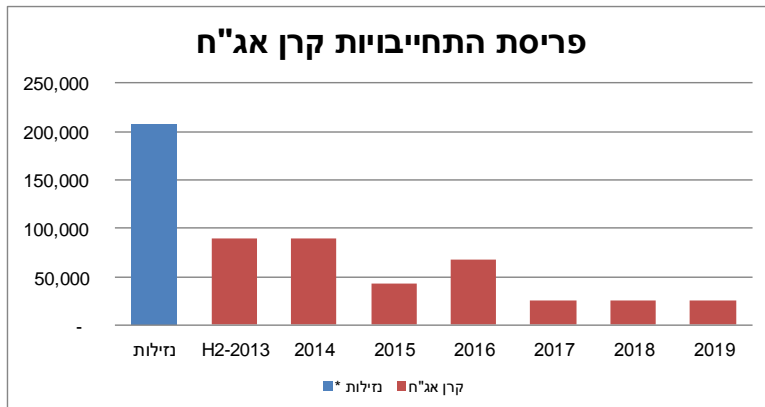


להשקעות, היחס עשוי להשתפר ליחס חוב ל-FFO בטווח של 30-35 שנים יחס חוב נטו ל-FFO בטווח של 26-30 שנים.

נזילות גבוהה לאורך זמן אף על פי שחלק מהנזילות הנוכחית צפויה לשמש לרכישת נכסים; גמישות פיננסית בינונית בשל העדר נכסים מניבים לא משועבדים בהיקף משמעותי. מנגד, ה-LTV בגין הנכסים הינו סביר

נכון ליום 30.6.13, לחברה היתה יתרת נזילות של כ- 207 מיליון ₪. פירעון האג"ח השנתי עומד על כ- 90 מיליון ₪ בשנתיים הקרובות. בנוסף, האמורטיזציה השנתית של ההלוואות הבנקאיות עומדת על כ- 60 מיליון ₪ בשנה, כאשר למעט אמורטיזציה בגין הלוואות בחו"ל בהיקף של כ-15 מיליון ₪ לשנה, בכוונת החברה לפעול למחזר חלק ניכר מההלוואות האחרות.

המקורות לשירות ההתחייבויות האמורות כוללים, בין היתר, את יתרת הנזילות, התזרים הפרמננטי המצוי בצמיחה וכן מימוש נכסים כך, שלהערכת מידרוג, נזילות החברה הינה מספקת ביחס לחלויות. להערכת מידרוג, הגמישות הפיננסית הינה בינונית בגין נכסים לא משועבדים, המוערכים בשווי הוגן של כ-52 מיליון בלבד ₪ ו-LTV נמוך יחסית (כ-62%) על הנכסים המשועבדים.





אספן גרופ בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים מאוחד (אלפי ₪) :

31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	30.06.2012	31.12.2012	30.6.2013 IFRS11	איחוד יחסי hornbach ** 30.06.13	נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ₪
102,664	102,817	113,249	66,799	133,206	60,917	63,966	סה"כ הכנסות
63,027	77,165	95,192	54,487	109,988	49,810	52,810	NOI
72,769	79,515	93,905	54,078	109,225	49,612	52,612	סה"כ רווח גולמי
36,637	61,152	72,568	45,670	92,185	41,212	44,212	EBITDA בנטרול שיעורים
36%	59%	64%	68%	69%	68%	69%	שיעור EBITDA מהכנסות
7,515	22,579	5,702	6,253	8,671	7,739	7,739	שינוי בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה
20,290	25,510	38,092	21,184	37,652	22,509	22,509	רווח לפני מס
32,128	13,263	40,420	15,913	27,310	37,830	37,830	רווח נקי (לאחר מס)
804,166	1,005,297	1,289,012	1,303,594	1,370,694	1,169,925	1,236,267	חוב פיננסי
161,271	136,605	103,448	127,320	154,189	207,430	207,430	יתרות נזילות
8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	פקדונות משועבדים לטובת הלוואה
634,895	860,692	1,177,564	1,168,274	1,208,505	954,495	1,020,837	חוב פיננסי נטו
1,113,481	1,363,240	1,710,590	1,743,303	1,819,118	1,634,239	1,700,581	Cap
944,210	1,218,635	1,599,142	1,607,983	1,656,929	1,418,809	1,485,151	Cap נטו
875,921	1,173,075	1,545,317	1,579,005	1,574,718	1,285,191	1,393,778	נדל"ן להשקעה ורכוש קבוע
262,017	302,630	371,489	386,185	396,054	435,075	435,075	הון עצמי וזכויות מיעוט
1,178,244	1,418,437	1,775,008	1,796,275	1,868,610	1,728,443	1,794,785	סך מאזן
22.2%	21.3%	20.9%	21.5%	21.2%	25.2%	24.2%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן
72.2%	73.7%	75.4%	74.8%	75.3%	71.6%	72.7%	חוב ל-CAP
67.2%	70.6%	73.6%	72.7%	72.9%	67.3%	68.7%	חוב נטו ל-CAP נטו
-11,303	16,621	19,053	18,235	34,335	15,766	16,934	FFO מותאם *
	60	68	36	40	37	37	חוב ל- FFO
	52	62	32	35	30	30	חוב נטו ל- FFO
17.3	14.1	16.2	12.8	13.1	11.6	11.5	חוב נטו ל- EBITDA בנטרול שיעורים
0.8	1.0	1.1	1.5	1.4	1.1	1.2	EBITDA/הוצאות מימון נטו

* מכיוון שה-FFO, בהתאם להגדרות מידרוג, מחושב בהתאם לתזרים מפעילות שוטפת בנטרול שינויים בהון החוזר, ה-FFO ליום 30.06.13 הינו בנטרול הכנסות אחרות בגין מימוש פארק אפק בהיקף של כ-13 מיליון ₪, אשר נוטרל במסגרת שינויים בחיבים במסגרת התזרים לפעילות שוטפת. ה-FFO לכלל התקופות כולל הוצאות/הכנסות מס שאינן תזרימיות אשר נוטרלו רק במסגרת סעיפי השינויים בהון החוזר בתזרים מפעילות שוטפת. כמו כן נלקחו בחשבון דיבידנד והחזר הלוואות בעלים מחברות מוחזקות ** כולל איחוד יחסי הינה בגין נכס בשוויץ אשר מוחזק 50% על ידי החברה ולאחר תחולת 11 IFRS כבר אינו מוצג לפי שיטת האיחוד היחסי אלא שיטת השווי המאזני (אקוויטי).

אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

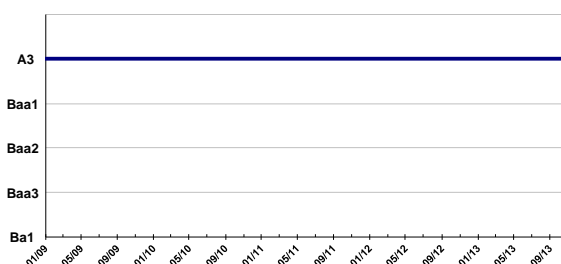
- שיפור לאורך זמן בהיקף תזרים המזומנים הפרמננטי ויחסי הכיסוי, כך שיחס החוב ל-FFO יעמוד על פחות מכ-25
- שיפור משמעותי ביחסי האיתנות הפיננסית
- המשך גידול בהיקפי הפעילות והגדלת הפיזור, תוך שיפור ביחסי הכיסוי והמינוף
- שיפור בגמישות הפיננסית, בעיקר בשל גידול בהיקף הנכסים הלא משועבדים

גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- הרעה משמעותית ביחסי האיתנות הפיננסית

- ירידה בתזרימי המזומנים כתוצאה מהרעה ב- NOI המתקבל מהנכסים
- מדיניות דיבידנד אגרסיבית אשר תפגע באיתנות הפיננסית של החברה ובהיקף נזילותה
- הרעה במדינות ובשווקי פעילות החברה, אשר יש בה כדי להשפיע על פעילותה העסקית של החברה

היסטוריית דירוג



פרופיל החברה

אספן גרופ בע"מ עוסקת, במישרין ובעקיפין, באמצעות חברות בנות שלה, בתחום הנדל"ן המניב ופעילותה העיקרית כוללת השכרת מבנים, בעיקר לתעשייה ומלאכה ומתן שירותי ניהול ואחזקה למסחר ומשרדים, בארץ ובחו"ל. לחברה ולחברות הבנות שלה מבנים להשכרה, בשטח כולל של כ-315 אלפי מ"ר, בישראל, גרמניה, הולנד ושווייץ. על בעלי מניות העיקריים של החברה נמנה מר רוני צארום ובעלי המניות המרכזיים האחרים הינם דש, מנורה קרן המנוף בראשית, אקסלנס, קרן אתגר וכדומה.

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 ינואר 2013

תאריך דוח: 15 באוקטובר 2013

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 בצידוד, 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 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 מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדין 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 לפדין קרן או ריבית.

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-*Aa* ועד *Caa*. המשתנה '1' מצוין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מצוין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מצוין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.



דו"ח מספר: CRAS101013150M

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") 2013.

מסמך זה, לרבות פסיקה 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 במישורין 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.