



אספן גרופ בע"מ

דוח פעולת דירוג - מאי 2011

1

מחבר:

אילון גרפונקל, עו"ד, רו"ח - אנליסט

eylong@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

rang@midroog.co.il

אביטל בר דין, סמנכ"ל בכירה

bardayan@midroog.co.il



אספן גרופ בע"מ

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

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3 לסדרות אג"ח א' ו-ד' 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 סדרה ד' בהיקף של עד 100 מיליון ש"ח. כ- 57 מיליון ש"ח מתמורת ההנפקה תשמש לפירעון קרן אג"ח של החברה ושל אספן נדל"ן שמועד פירעונה חל במהלך השנה הקרובה והיתרה תשמש לפעילות השוטפת.

לצורך הבטחת ייעודה של האג"ח, תפקיד החברה כ-57 מיליון ש"ח מכספי הגיוס בביקודן ייעודי, שלא ניתן לקצוה כנגד הלואה בנקאית, בבנק אשר דירוגו לזמן קצר עומד על P-1 או באג"ח מדינת ישראל וזאת - עד למועד השימוש בכספים אלו.

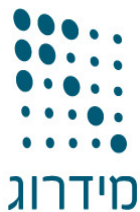
בנוסף, הדירוג חל על הנפקת עד 16.6 מיליון ש"ח. סדרה צמודת מדד (כולל כ-3.3 מיליון ש"ח מוחזק ע"י חברת האם וחברת הבת) וכ- 15 מיליון ש"ח ע.ג. סדרה צמודת דולר (כולל כ- 5.5 מיליון ש"ח מוחזק ע"י חברת הבת) נוספים, בסדרות חדשות של החברה כנגד החלפת סדרות אג"ח של חברת אספן נדל"ן בע"מ, המוחזקת 100% על ידי החברה. הסדרות החדשות יהיו בתנאים דומים לסדרות הקיימות באספן נדל"ן.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 05.05.2011. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע. 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 המדורג במחזור של החברה (סולו - אלפי ש"ח):

שנת פירעון האג"ח	יתרת אג"ח בספרים 31.12.10	הצמדה	שיעור ריבית שנתית	ע.ג ליום 31.12.10	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2010-2014	180,615	מדד	6.50%	160,000	נוב-07	3130077	אג"ח א'
2012-2016	89,029	-	+5.5% ממשלתית משתנה 817	88,095	נוב-09	3130119	אג"ח ד'
	269,644			248,095			סה"כ

אישור מחדש של הדירוג ואופק הדירוג נתמכים, בין היתר, בזילות טובה לאורך זמן ביחס ללוח הסילוקין אשר עוזרת לחברה להתמודד עם פרעונותיה בטווח הקצר-בינוני; שיפור משמעותי בהיקף ופיזור נכסים בישראל ומערב אירופה, אשר רמת מינופם עומדת על כ- 53% בלבד; יחסי האיתנות של החברה, למרות שאינם בולטים לטובה, עומדים בדירוג שנקבע, בייחוד בהתחשב בהנפקת הון של כ-36 מיליון ש"ח לאחר תאריך המאזן; במהלך השנים האחרונות מבצעת החברה תהליך של טיוב תיק הנכסים על ידי מכירת נכסים אשר הניבו תשואה תזרימית נמוכה לחברה או שלא הניבו תשואה תזרימית בכלל, לצד רכישת נכסים ברמות תשואה העומדות על כ- 9%, בממוצע, ובעלי חוזי שכירות לתקופות ארוכות. מהלך זה צפוי לשפר את יחסי הכיסוי התזרימיים של החברה ואת סך התזרים מפעילות שוטפת (FFO) אשר אינו בולט לטובה ביחס לדירוג החברה, בשלב זה. יש לציין, כי מכיוון שחלק ניכר מהנכסים שנרכשו בשנת 2010 לא הניבו במשך שנה מלאה, יחסי הכיסוי הנגזרים מהדוחות הכספיים אינם מייצגים, להערכת מידרוג, את פעילות החברה הנוכחית. מנגד, דירוג החברה מושפע לשלילה מנכס של החברה ביער השחור בגרמניה אשר אינו מניב בשלב זה (למעט 3 בניינים, המניבים לחברה כ-0.6 מיליון ש"ח בשנה ומושכרים לתקופה של כ-15 שנה) וכן מכך שהחברה בוחנת



את השלמת את בניית מלון הדירות בחדרה (ובכך להיכנס לפרויקטים בתחום הייזום) במידה ותמומש האופציה של רכש פוטנציאלי לרכוש 50% מהמלון.

פירוט גורמי מפתח לדירוג

שיפור משמעותי בהיקף ופיזור של מצבת הנכסים המניבים אשר מייצרת להערכת מידרוג NOI שנתית לפי חוזים חתומים

של כ- 97 מיליון ₪; תפוסה ורמת מינוף טובים

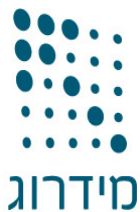
להלן פירוט בקשר למצבת הנכסים המניבים, חלק החברה, באלפי ₪:

שיעורי תפוסה		הכנסות (אלפי ש"ח)		שווי הוגן בספרים (אלפי ₪)	שטח במ"ר	מצבת הנכסים המניבים
תפוסה 2009	תפוסה 2010	* 2009	* 2010			
93.9%	93.4%	48,423	52,835	646,121	186,261	מצבת נכסים בישראל
100.0%	93.3%	16,497	29,389	502,447	120,372	מצבת נכסים בחו"ל
ל"ר	100.0%	-	474	2,480	ל"ר	אנרגיה סולארית (פוטו וולטאני)
95.5%	93.5%	64,920	82,698	1,151,048	306,633	סה"כ חו"ל ישראל וסולארי

* לא כולל הכנסות מנכסים שנמכרו בשנים 2009 ו-2010

לחברה מעל 80 נכסים בישראל, גרמניה, שוויץ והולנד, עם LTV נמוך יחסית, המושכרים בתפוסה גבוהה ואשר הניבו בשנת 2010 NOI של כ-77 מיליון ₪ לעומת NOI שנתי של כ-63 מיליון ₪ בשנת 2009. יתר על כן, בהתחשב בתזרים הצפוי מהנבה לאורך שנה מלאה של הנכסים שאוכלסו במהלך השנה ובהתאם לחוזי שכירות שנחתמו, ה- NOI השנתי, למועד דוח דירוג זה, צפוי להערכת מידרוג לעמוד על מעל 97 מיליון ₪ (כולל עסקאות לאחר תאריך המאזן ועסקאות סולאריות על בסיס חוזים חתומים). ניתן ליחס את מרבית השיפור בהיקף הפעילות, איכות תיק הנכסים והפיזור, לרכישת נכסים מניבים במערב אירופה בשלוש השנים האחרונות, אשר, בהתאם לתוכניות החברה, בד בבד עם כניסה לתחום האנרגיה הסולארית, צפוי להמשיך להוות את מנוע הצמיחה של החברה.

הפרמטרים הפיננסיים של החברה מושפעים לרעה ממספר נכסים ביער השחור גרמניה, אשר, נכון למועד דוח דירוג זה השוכר אינו משלם שכר דירה במרבית הנכסים. חלק מהנכסים נרכשו מהשוכר (שהינו שותף בכ-17% באחד מהנכסים) ואשר לא שילם לחברה את חלקה בשכ"ד בגין שנת 2010 (בגין הפיגור בתשלומים החברה הפעילה מנגנון לדילול אחזקות השוכר באחד הנכסים וכן נמצאת בהליך משפטי למימוש הבטוחה של השוכר). יצוין כי רמת השכירות הנוכחית בנכס (בתפוסה מלאה, הנכס היה צפוי להניב תזרים שנתי נוסף של מעל 5 מיליון ₪) מעיבה על יחסי הכיסוי של החברה ובמידה ומאמצי החברה להשכרת/מכירת הנכס לא ישאו פרי בשנה הקרובה, מידרוג תשקול את השפעת האמור על דירוגה. יצוין, כי כחלק מניתוחי הרגישות שנערכו על ידי מידרוג, הונחה ירידת שווי בנכס. עסקאות רכישת ומכירת הנדל"ן המניב בחו"ל תורמות לפיזור ולא ימית מצבת הנכסים של החברה. כמו כן, בשל המבנה המימוני של העסקאות בחו"ל (אשר בנוסף הינן non-recourse), הנכסים בחו"ל תורמים משמעותית יותר לתזרים השירי מהנכסים בארץ.



התמורה מהנפקת הון פרטית, לאחר תאריך המאזן לקרן בראשית של כ-36 מיליון ₪, צפויה לתרום ליחסי האיתנות ולשמש בעיקרה לפירעון חובות, לפיתוח עסקיה של החברה ולשימושים נוספים

ביום 15 בפברואר 2011 התקשרה החברה בהסכם עם קרנות המנוף "בראשית" להקצאה פרטית של כ-11.2% מהון מניות החברה תמורת כ-36 מיליון ₪. הקצאת מניות זו אינה משתקפת בנתוני החברה ליום 31.12.2010. כמו כן, החברה הקצתה לקרן בראשית, ללא תמורה נוספת, 3 סדרות של אופציות למימוש עד לתום שלוש שנים וחצי ממועד ההקצאה, במחיר מימוש כולל של כ-12.8 מיליון ₪. להערכת מידרוג הנפקת ההון האמורה, בנוסף להנפקות הון שבוצעו בשנת 2010, בסכום כולל של כ-35 מיליון ₪, מאפשרות לחברה להמשיך ולהגדיל את מצבת הנכסים המניבים, ללא שחיקה משמעותית של יחסי האיתנות. כך למשל, לאחר תאריך המאזן החברה התקשרה בהסכמים לרכישת נכסים מניבים תמורת כ-93 מיליון ₪, מתוכם כ-26 מיליון ₪ באמצעות הון עצמי והיתרה- באמצעות הלוואות בנקאיות. אולם, להערכת מידרוג, למרות הגידול בחוב מרכישת נכסים אלו, יחסי האיתנות לא צפויים להישחק כתוצאה מהנפקת ההון האמורה. עדיין יחסי האיתנות אינם בולטים לטובה לרמת דירוג החברה.

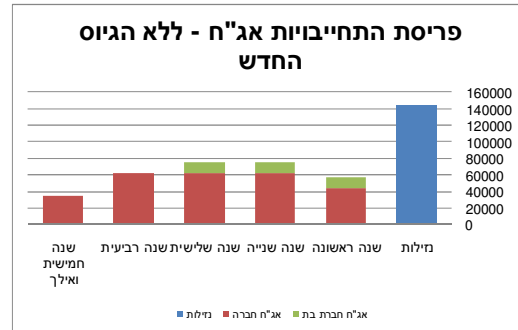
יחסי הכיסוי אינם מייצגים את מצבת הנכסים הנוכחית של החברה אולם הנ"ל עדיין אינם בולטים לטובה ביחס לדירוגה

יחסי הכיסוי וה-FFO של החברה, כפי שנגזרים מהדוחות הכספיים, אינם מייצגים את מצבת הנכסים המניבה הנוכחית של החברה, מכיוון שחלק מהנכסים החדשים לא הניבו במשך שנה מלאה בשנת 2010 ובשל נכסים שרכישתם הושלמה בשנת 2011. בהתחשב במצבת הנכסים הנוכחית (בהתאם לחוזים חתומים בלבד וללא השכרה של השטחים הריקים ביער השחור), להערכת מידרוג החברה צפויה לייצר FFO שנתי של כ-28 מיליון ₪ (יצוין כי גם בשנת 2011 חלק מהנכסים לא יניבו במשך שנה מלאה, כך שלהערכת מידרוג, ה-FFO בשנת 2011 צפוי להיות נמוך יותר), אשר בהתחשב בחוב הפיננסי של החברה לאחר גיוס האג"ח, צפוי להביא ליחסי כיסוי של כ-35. יצוין כי גם יחסי כיסוי אלו אינם בולטים לטובה ביחס לדירוג החברה, אולם משקפים שיפור משמעותי ביחס לנתוני תקופות קודמות. כמו כן, החברה חשופה לשינויים בריבית הפריים והליבור, שכן חלק מהלוואותיה צמודות לפריים. מידרוג מצפה שהחברה תפעל להמשך שיפור ביחסי הכיסוי באמצעות השבחת תיק הנכסים המניבים.

רמת הנזילות טובה ביחס ללוח הסילוקין; לחברה מקורות תזרים לשירות החוב

נכון ליום 31.12.10, לחברה יתרת נזילות של כ-144 מיליון ₪ (לא כולל מזומנים מוגבלים בסך של כ-14 מיליון ₪), כאשר, בהתאם ללוח הסילוקין, פירעון אג"ח החברה ואג"ח אספן נדל"ן צפוי לעמוד על כ-57 מיליון ₪ בשנה הקרובה וכ-74 מיליון ₪ לשנה בשנתיים לאחר מכן (ללא גיוס האג"ח החדש). בנוסף, החברה צפויה לפרוע הלוואות בנקאיות בגובה של כ-46 מיליון ₪ בשנה.

החברה מתכוונת לשרת את ההתחייבויות האמורות, בין היתר, מיתרת הנזילות של החברה, מהמזומנים המוגבלים אשר ישתחררו בשנה הקרובה, מהתזרים הפרמננטי וכן ממכירת נכסים וקרקעות. כמו כן, לחברה גמישות פיננסית בגין נכסים לא משועבדים, המוערכים בשווי הוגן של כ-85 מיליון ₪ ו-LTV נמוך יחסית (כ-57%) על הנכסים המשועבדים. כך, שלהערכת מידרוג, החברה צפויה לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות.



אספן גרופ בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים לתאריך 31.12.2010 (אלפי ש"ח):

			פרפורמה		
31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	אירועים מהותיים לאחר תאריך	גיוס אג"ח *	נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ש"ח
83,334	102,664	102,817			סה"כ הכנסות
49,444	63,027	77,165			NOI
-2,712	9,742	2,350			רווח גולמי ממכירת מבנים וקרקעות
46,732	72,769	79,515			סה"כ רווח גולמי
56%	71%	77%			שיעור רווח גולמי
32,024	59,786	61,471			EBITDA בנטרול שערוכים
41,364	45,571	58,266			הוצאות מימון, נטו
24,064	7,515	22,579			שינוי בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה
4,654	32,128	13,263			רווח נקי (לאחר מס)
717,243	804,166	1,005,297	1,072,967	1,115,916	חוב פיננסי
170,709	169,271	144,605	143,105	143,105	יתרות נזילות
546,534	634,895	860,692	929,862	972,811	חוב פיננסי נטו
1,022,660	1,113,481	1,363,240	1,466,410	1,509,359	Cap
851,951	944,210	1,218,635	1,323,305	1,366,254	Cap נטו
245,448	262,017	302,630	338,130	338,130	הון עצמי וזכויות מיעוט
1,072,251	1,178,244	1,418,437	1,521,607	1,564,556	סך מאזן
22.9%	22.2%	21.3%	22.2%	21.6%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן
70.1%	72.2%	73.7%	73.2%	73.9%	חוב ל-CAP
64.2%	67.2%	70.6%	70.3%	71.2%	חוב נטו ל-CAP נטו
-9,365	-11,754	17,366			FFO
שילי	שילי	58			חוב ל- FFO
שילי	שילי	50			חוב נטו ל- FFO
17.1	10.6	14.0			חוב נטו ל- EBITDA בנטרול שערוכים
0.8	1.3	1.1			EBITDA/הוצאות מימון, נטו

* הפרפורמות חושבו בנטרול השינוי ביתרת הנזילות בשל הנפקת ההון. רכישת הנכסים הנוספים וגיוס האג"ח ** אירועים מהותיים לאחר תאריך המאזן כוללים את הנפקת ההון לקרן בראשית, חלוקת דיבדנד ע"י החברה, נכסים נוספים שרכישתם הושלמה ומימוש אופציות ע"י עובדי החברה ונושאי משרה

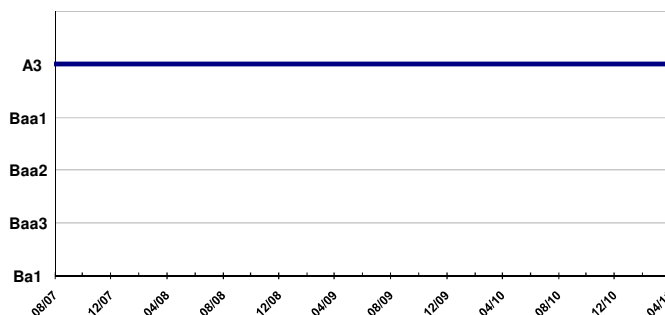
גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- שיפור בהיקף וביציבות תזרים המזומנים מפעילות הליבה של החברה וביחסי האיתנות לאורך זמן
- גידול בהיקפי הפעילות, תוך הגדלת הפיזור הגיאוגרפי ופיזור הפרויקטים, תוך שיפור ביחסי הכיסוי והמינוף
- שיפור בגמישות הפיננסית

גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- הרעה ביחסי האיתנות הפיננסית, כך שיחס ההון העצמי וזכויות המיעוט לסך המאזן ירד מ - 20%
- ירידה בתזרימי המזומנים כתוצאה מהרעה ב- NOI המתקבל מהנכסים
- מדיניות דיבידנד אגרסיבית אשר תפגע באיתנות הפיננסית של החברה ובהיקף תזרים פעילותה
- הרעה במדינות ובשווקי פעילות החברה, אשר יש בה כדי להשפיע על פעילותה העסקית של החברה

היסטוריית דירוג



פרופיל החברה

אספן גרופ בע"מ עוסקת, בין במישרין ובין באמצעות חברות בנות שלה, אספן נדל"ן בע"מ ואספן נכסים (1990) בע"מ, בתחום הנדל"ן ופעילותה העיקרית כוללת השכרת מבנים, בעיקר לתעשייה ומלאכה ומתן שירותי ניהול ואחזקה למסחר ומשרדים, בארץ ובח"ל. נכון ליום 31.12.2010, לחברה ולחברות הבנות מבנים להשכרה, בשטח כולל של כ- 317 אלף מ"ר, המושכרים לכ- 310 שוכרים בתפוסה של כ- 93%. בנוסף, בבעלות החברה והחברות הבנות, עתודות קרקע לבניה בייחוד בחדרה.

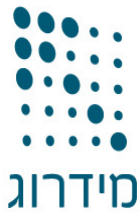
בין בעלי מניותיה העיקריים של החברה נמנה צארום רוני, המחזיק בכ- 48.8% מהון מניותיה.

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 הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * <i>Free Cash Flow (FCF)</i>

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממחזקות 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 שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	<i>Aa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	<i>Ca</i>	התחייבויות המדורגות 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 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.



דו"ח מספר: CRAS100511122M

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 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 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 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.