



כלכלית ירושלים בע"מ

מעקב | דצמבר 2014

1

מחברים:

בועז בן שטרית - אנליסט

boazb@midroog.co.il

רו"ח אורן שרייבר - אנליסט

orans@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

rang@midroog.co.il

כלכלית ירושלים בע"מ

דירוג סדרה (Issue)	Baa1	אופק דירוג: שלילי
--------------------	------	-------------------

בהמשך ל-Credit Review בעל השלכות שליליות שהוצב ביום ה-18.12.2014, מידרוג מודיעה על הורדת דירוג לאיגרות החוב מסדרות ה'יג' של חברת כלכלית ירושלים בע"מ (להלן: "החברה", "כלכלית ירושלים") מדירוג A2 לדירוג Baa1 והצבת אופק דירוג שלילי.

להלן פירוט סדרות האג"ח שבמחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30.9.2014 מיליוני ₪	יתרת שנות פירעון הקרן
סדרה ה	1980150	מאי-05	4.80%	מדד	149.0	2015
סדרה ו	1980192	ינו-07	5.40%	מדד	899.8	2015 - 2017
סדרה ז	1980200	נוב-07	5.10%	מדד	156.9	2014 - 2015
סדרה ט	1980234	אוק-10	5.00%	מדד	201.8	2014 - 2016
סדרה י	1980317	מאי-12	6.75%	מדד	130.3	2015 - 2023
סדרה יא	1980341	אוק-13	משתנה	לא צמוד	206.9	2016 - 2018
סדרה יב	1980358	פבר-14	4.40%	מדד	169.0	2016 - 2026
סדרה יג	1980366	ספט-14	4.50%	לא צמוד	308.9	2016 - 2023
סה"כ					2,223	

* נציין כי מתאריך פרסום הדוח האחרון ועד ליום זה פרעה החברה אגרות חוב מסדרה ז' בהיקף של כ-43 מ' ₪ ומסדרה ט' בהיקף של כ-48 מ' ₪.
 ** נדגיש כי למחזיקי אגרות החוב מסדרה י' עומדת בטוחה בדמות שעבוד על כ-8 מיליון מניות דרבן

הורדת הדירוג נובעת מאירועים משמעותיים שחלו לאחרונה, הנובעים מחברת הבת "Mirland Development Corporation Plc" (להלן: "מירלנד"), אשר להערכת מידרוג יש בהם כדי להשפיע לרעה על רמת הסיכון של החברה במספר מישורים, בין היתר מחיקה צפויה של הון משמעותי בגין חברת הבת מירלנד והרעה ניכרת בנגישות החברה למחזור חובות באמצעות השוק החוץ בנקאי. קשיים אילו עשויים לחלחל אף למקורות אחרים, לרבות לחברות הבנות, דבר אשר יציב בפניה, לאורך זמן, אתגרים מהותיים ביצירת מקורות תזרימיים.

מנגד יצוין, כי דירוג החברה עדיין נתמך בהיקף פעילות נרחב (ברמת הסולו המורחב), הכולל החזקה ישירה בפורטפוליו נכסים בשווי של כ-2.9 מיליארד ₪, הצפויים להניב תזרים NOI שנתי בסך של מעל ל-200 מיליון ₪ (בהנחת שמיטת פורטפוליו "מירל לינצ" בצרפת). לחברה החזקה בחברות בנות ובכללן מבני תעשייה בע"מ (מניה סחירה) ודרבן השקעות בע"מ, שהינה חברה פרטית מדווחת. חברות אלו חשופות אף הן למחיקת השקעתן במירלנד ומשכך צפויה להיות תנודתיות ואי ודאות בדבר שוויין הריאלי בטווח הקרוב, אולם הן מקנות גמישות לחברה. כמו כן, לפי עדכון החברה, נכון למועד הדו"ח לחברה מזומנים ומסגרות אשראי פנויות בהיקף של כ-300 מ' ₪.



אופק הדירוג השלילי נובע בשל אי הוודאות באשר להיקף מחיקות ההון מהשקעות החברה במירלנד ויתכן אף בסויטלנד (לאור התפתחויות מאקרו כלכליות); יכולת החברה לייצר תזרימים מחברות הבנות; האתגרים התזרימיים העומדים בפני החברה בטווח הקרוב ליצירת נזילות, בין היתר, במימוש נכסים. מידרוג תמשיך לבחון את דירוג החברה בהתאם להתפתחויות התחומים אלו.

פירוט גורמי מפתח לדירוג

אי ודאות באשר לשווי אחזקות החברה במירלנד לאור הסדר חוב המתגבש פוגע באיתנות החברה, מגדיל את הסיכון הגלום בחברות הבת ויוצר אי ודאות באשר ליכולתן לחלוף דיבידנד

כאמור בהמשך להודעת מירלנד מיום ה-18.12.2014 על דחיית תשלומים למחזיקי אגרות החוב, נוצר ספק באשר לשווי מניות מירלנד ושוי נכסיה לאחר פירעון ההלוואות הספציפיות שאליהן משועבדים הנכסים (ופירעון אגרות החוב). משכך, מידרוג בוחנת תרחישים של מחיקת שווי המניות, המשפיעים על גמישותה הפיננסית של החברה לרבות מחיקת חלק משמעותי מהון החברה המיוחס למירלנד (אשר מקטין את כרית הספיגה לטובת נושי החברה). החשיפה ההונית המקסימאלית של החברה לשווי מירלנד, ליום 30.09.2014, עומדת על כ-740 מ' ש. (עלות כלל האחזקות בספרי הקבוצה, ברמת סולו מורחב, כולל את חלקן של מבני תעשייה ודרבן). נציין, כי ההון העצמי של החברה לאותו התאריך עמד על כ-2.6 מיליארד ש.

יש לציין כי לחברה חשיפה להחזקה של כ-32% מניות סויטלנד חברה הפועלת באוקראינה ובלארוס (דירוג מדינה של Caa3 שלילי ו-B3 שלילי, בהתאמה). יתרת חשבון ההשקעה שמורכבת מהלוואות בעלים וחלק החברה בגרעון בהון העצמי של החברה, במישרין, בסויטלנד ליום ה-30.9.2014 עומדת על כ-77 מ' ש. בנוסף, כלל חברות הקבוצה (כלכלית ירושלים, מבני תעשייה ודרבן) העניקו ערבויות (כל אחת ביחד ולחוד למלוא ההתחייבויות) כלפי מחזיקי אגרות החוב של סויטלנד וכלפי חלק מההלוואות הבנקאיות של סויטלנד (סך ערבויות של כ-435 מ' ש). בהתאם להערכות החברה, לסויטלנד אמצעים נזילים שאמורים לאפשר לה לשרת את החובות שלה לתקופה העולה על 18 חודשים. אולם, מידרוג מעריכה כי הסבירות למחיקת הון בגין ההחזקה בסויטלנד ומימוש הערבויות שהוענקו לה גדלה בתקופה האחרונה, בשל המצב הגאופוליטי במדינות בהן פועלת סויטלנד.

כחברת אחזקות חלק מתזרימים המזומנים החזוי של החברה נשען על קבלת דיבידנד מחברות הבת: דרבן ומבני תעשייה. כך לדוגמא, בדוח מקורות ושימושים אותו פרסמה החברה בדוחותיה הרבעוניים האחרונים הונח דיבידנד בשנת 2015 של 70 מ' ש ממבני תעשייה, 75 מ' ש מדרבן בנוסף לדיבידנד של כ-17 מ' ש ממירלנד. בהתאם לתזרימים עדכניים שנשלח למידרוג ובהתאם להודעת החברה מיום ה-28.12.14 עולה כי החברה בוחנת עדכון הנחות התזרימים שלה לפיהן לא יתקבל דיבידנד ממירלנד, ושאר הדיבידנדים הצפויים מחברות בנות יוותרו ללא שינוי בסכום, כאשר יתכן שינוי בתמהיל הדיבידנדים שיתקבל מהחברות הבנות. בנוסף החברה צופה כי לא יחולקו דיבידנדים לבעלי מניותיה עד לסוף הרבעון השלישי של 2016. להערכת מידרוג, ככל שחוסר הנגישות לשוק ההון יחלחל לחברות הבנות, מעבר למחיקות הצפויות בגין חברת מירלנד והשלכות ההסדר בגינה, קיים חשש כי היקף הדיבידנדים מהן יקטן, בעיקר הדיבידנד מחברת מבני תעשייה.



פגיעה בנגישות החברה למקורות מימון לצד גמישות פיננסית מוגבלת יוצרת אתגרים תזרימיים בטווח השנתיים הקרובות, מימוש נכסים עשוי להקל על החברה

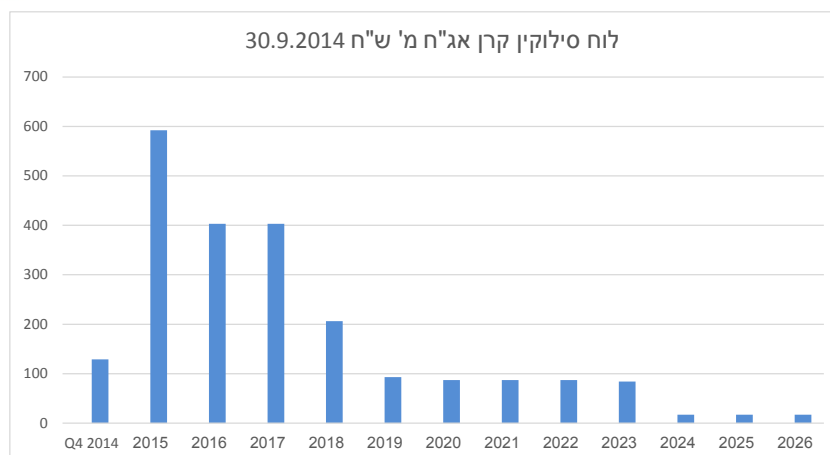
בשבועות האחרונים, לאור מצבה של מירלנד ולאור פרסומים בדבר חובות ברמה הפרטית של בעל השליטה בחברה, חל שינוי משמעותי בנגישות החברה למקורות מימון. שינוי זה בא לידי ביטוי, בין היתר, בעלייה בתשואות על אגרות החוב של החברה. להערכת מידרוג, בשל הקרבה לאירועים שחלו במירלנד, לא ניתן לאמוד את נגישות החברה לשוק ההון והמערכת הבנקאית בטווח הבינוני ארוך. בטווח הקצר, בשנים 2015 ו-2016 חלים על החברה פירעונות אגרות חוב (קרן וריבית) של כ-700 מ' ש"ח וכ-470 מ' ש"ח, בהתאמה. לחברה כיום יתרות נזילות שאינן בולטות, וזאת בשל פירעונות החוב שחלו ברבעון הרביעי של 2014. יחד עם זאת, לחברה יתרות מזומנים ומסגרות אשראי פנויות, חלקן חתומות, כולן מגובות בנכסים (מול נכסי נדל"ן ומניות מבני תעשייה) בהיקף של כ-300 מ' ש"ח.

גמישותה הפיננסית של החברה ברמת הסולו המורחב הינה מוגבלת היות ומרבית נכסיה משועבדים כנגד הלוואות. דירוג החברה נשען על הנחה כי עיקר נכסי החברה בישראל ממונפים וקיימת לה יכולת מוגבלת להגדלת המימון. בנוסף, לחברה מניות מבני תעשייה פנויות משעבוד בשווי עדכני של כ-270 מ' ש"ח ומניות דרבן, חופשיות משעבוד, בשווי לפי הונה העצמי של דרבן של כמיליארד ש"ח. נדגיש כי גמישות החברה הנובעת מאחזקתה במניות חברות הבת נפגעה בשבועות האחרונים לאור שינויים בשווי הסחיר ו/או הציפיות לירידות ערך בשל חשיפתן לאחזקות במירלנד וסויטלנד.

מלבד היותה חברת החזקות, מחזיקה כלכלית ירושלים גם בפעילות נדל"ן ישירה בהיקף משמעותי. פורטפוליו החברה כולל עשרות נכסים מניבים בהיקף של כ-2.9 מיליארד ש"ח (בנטרול אחזקת החברה בתיק "מריל לינצ" בצרפת). מתוך פורטפוליו זה נכסים בשווי של כ-1.58 מיליארד ש"ח ממוקמים בישראל והיתרה בחו"ל, בעיקר בצרפת, גרמניה וקנדה. הנכסים המניבים של החברה צפויים להניב NOI שנתי בהיקף הגבוה מ-200 מ' ש"ח בשנה. במהלך השנים האחרונות החברה נקטה במדיניות של מימוש נכסים בחו"ל. בשנת 2013 החברה הקטינה את מצבת הנכסים, שהוחזקו ישירות על ידה, בשווי כולל של כ-2.5 מיליארד ש"ח. בשנת 2012 מימשה החברה נכסים בשווי של כ-0.7 מיליארד ש"ח. תהליכים אלו אפשרו לחברה להקטין את החוב כנגד הנכסים ולייצר תזרים פנוי משמעותי (כ-767 מ' ש"ח) לצורך פירעון אגרות חוב, הקטנת הלוואות אחרות ויצירת נזילות. נציין, כי חלק ממקורות התזרימיים של החברה מסתמכים על מימושים, חלקן כבר בשנה הקרובה, הכוללים נכסים ממונפים באחזקה ישירה בקנדה. לחברה נכסים נוספים, חלקם נקיים מהלוואות אשר יש ביכולתה לפעול למכירתם.

יש לציין עוד כי לחברה חשיפה מטבעית שאינה מגודרת באופן ישיר על ידיה. החשיפה נובעת מהחזקות בנכסים המייצרים תזרים במט"ח (מיקומם בעיקר בקנדה, צרפת וגרמניה), המהווים חלק מהותי מההיקף הפעילות. יחד עם זאת, החשיפה מגודרת באופן עקיף לאור קבלת מימון במדינות המקור למול הנכסים הרלוונטיים.

במצב הנוכחי, הפירעונות הצפויים בשנים 2015-2016 מציבים אתגר מימוני לחברה, זאת על רקע צורך החברה לממש נכסים וכן נגישותה לשוק ההון, אשר תיבחן לאורך זמן.



כלכלית ירושלים - סולו מורחב - יחסים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)

31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	30.9.2014	אלפי ₪
842,973	817,187	660,290	361,167	הכנסות
482,846	442,454	336,718	172,823	רווח גולמי
414,445	375,095	285,710	142,050	EBITDA בנטרול שערכים
253,094	(82,882)	9,073	119,676	חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברות מוחזקות
508,494	(167,543)	64,939	70,599	רווח נקי
308,963	210,281	315,027	586,210	יתרות מזילות
7,336,754	6,416,771	4,180,733	4,339,125	חוב פיננסי*
7,027,791	6,206,491	3,865,706	3,752,915	חוב פיננסי נטו*
10,859,272	9,536,033	7,127,138	7,161,379	*CAP
10,550,309	9,325,753	6,812,111	6,575,169	CAP נטו*
3,052,262	2,961,420	2,798,227	2,661,457	הון עצמי וזכויות מיעוט
11,191,141	10,229,389	7,310,657	7,359,861	סך מאזן*
67.6%	67.3%	58.7%	60.6%	חוב ל-CAP*
66.6%	66.6%	56.7%	57.1%	חוב נטו ל-CAP נטו*
27.3%	29.0%	38.3%	36.2%	הון עצמי למאזן*
273,530	172,644	149,980	113,184	**FFO
27	37	28	29	חוב* ל- FFO בגילום שנתי
26	36	26	25	חוב נטו* ל- FFO בגילום שנתי

* בנטרול פיקדון לז"א המשועבד לטובת הלוואה

** ה- FFO חושב לפי EBITDA בנטרול שערכים, בניכוי תשלומי ריבית ומסים ובתוספת דיבידנדים שהתקבלו ממבני תעשייה ודרבן. יש לציין כי בשנת 2011 חברת מבני תעשייה חילקה דיבידנד חריג שאיננו מייצג, ועל כן נתוני שנה זו מוטים לטובה.

¹ מבני תעשייה, דרבן ומירלנד מוצגות כחברות כלולות

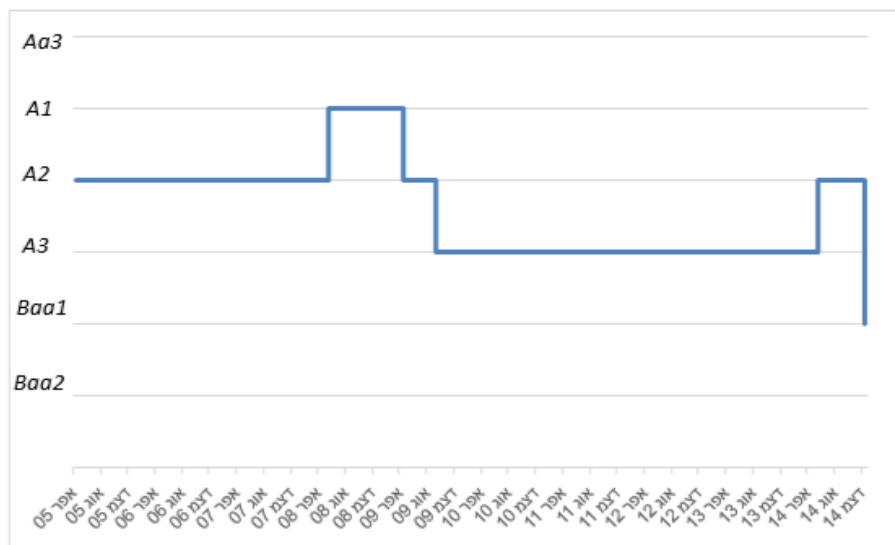
גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- שיפור ניכר בנגישות החברה למקורות מימון ויצירת תזרים משמעותי בטווח הקצר ממימוש נכסים
- שיפור משמעותי בתזרים המזומנים מפעילות, נראות התזרים וביחסי כיסוי החוב
- שיפור בפרופיל הפיננסי של החברות הבנות העיקריות לאורך זמן

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- הרעה בחברות הבנות שתגדיל את רמת הסיכון שלהן או תפגע ביכולתן לחלק דיבידנד
- הידרדרות בפרופיל הפיננסי של החברה, בין היתר, באמצעות הגדלת החוב ו/או חלוקת דיבידנד
- המשך הרעה מהותית בסביבה העסקית בה פועלת החברה, באופן שיוביל לפגיעה בתזרימי המזומנים ו/או בשווי הנכסים וכתוצאה יוביל לפגיעה באיתנות הפיננסית של החברה, מעבר לתרחישי מידרוג

היסטוריית הדירוג



אודות החברה

כלכלית ירושלים פועלת בעצמה ובאמצעות החזקה בחברות בנות בייזום, רכישה והקמת מבנים והשכרתם לתעשייה, מלאכה, היי טק, משרדים ומסחר ברחבי הארץ ובחו"ל, וכן ברכישת קרקעות לטובת פיתוח פרויקטים משולבים בתחומי מגורים, מלונאות ומסחר בחו"ל.

החזקות החברה בחברות בנות כוללות החזקה מלאה בחברת דרבן, הפועלת בעיקר בישראל, גרמניה וקנדה, החזקה בשיעור של כ- 78.34 בחברת מבני תעשייה הפועלת, בין היתר, בישראל, בקנדה, גרמניה, ארה"ב ושווייץ, החזקה בשיעור של כ- 30.5 בחברת מירלנד, הפועלת ברוסיה, וכן החזקה בחברות נוספות הפועלות, בין היתר, במדינות מזרח אירופה. בעל השליטה בחברה הינו מר אליעזר פישמן, אשר מחזיק בכ- 79.4 מהחברה, הן באופן ישיר והן באופן עקיף - באמצעות חברת טיאלסי ומבני תעשייה (החזקה צולבת). למר פישמן החזקות בחברות נוספות, הפועלות בתחומי הנדל"ן בארץ ובחו"ל וכן בחברות הפועלות בתחומי התקשורת והקמעונאות.

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 האחרון: 18 בדצמבר 2014

מועד פרסום הדוח: 31 בדצמבר 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 ופקדונות לז"א.	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	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C 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.

© 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. דירוג 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 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.