



דרבן השקעות בע"מ

דו"ח פעולת דירוג - ינואר 2013

1

מחבר:

נדב גורן, אנליסט בכיר
nadavg@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

דרבן השקעות בע"מ

אופק דירוג: חיובי	A3	דירוג סדרה (Issue)
-------------------	----	--------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A3 ומשנה את אופק הדירוג מיציב לחיובי לסדרות האג"ח שבמחזור של חברת דרבן השקעות בע"מ (להלן: "החברה").

סדרות האג"ח הכלולות בפעולת דירוג זו:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה מקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת אג"ח ליום 30.09.12, מיליוני ₪*	יתרת שנות פירעון האג"ח
אג"ח ג'	4110060	05/2004	6%	מדד	109	2013
אג"ח ד**	4110094	05/2007	4.6%	מדד	230	2014-2021
אג"ח ה'	4110102	05/2007	5.9%	לא צמוד	116	2013-2015
אג"ח ז'	4110128	05/2008	5.9%	מדד	120	2013-2014
אג"ח ח'	4110151	11/2009	6.5%	מדד	392	2012-2016
סה"כ					967	

* לאחר תאריך המאזן פרעה החברה תשלום קרן אג"ח ח' שוטף ע"ס 77 מיליון ₪
 ** לא כולל אג"ח מסדרה ד' המוחזקות ע"י חברה בת של החברה, אשר הסתכמו ליום 30.9.2012 בכ- 302 מיליון ₪ ע.ג.

אישור מחדש לדירוג מתבסס על ההתייבשות ביחסים הפיננסיים של החברה וחזרתם לרמות שאפיינו אותה בשנים 2009-2010, זאת לאחר שבשנת 2011 נרשמה הרעה מסוימת ביחסים אלו. התייבשות זו הושגה, בין היתר, הודות למימושי נכסים וקרקעות, בעיקר במנהטן, אשר הניבו לחברה תזרימי מזומנים בהיקפים של מאות מיליוני ₪ ואף אפשרו לה להקטין ממצבת חובותיה; הפרופיל הפיננסי של החברה כולל רמות מינוף סולידיות אשר הינן טובות לרמת הדירוג, היקף תזרימי FFO משמעותי, הנאמד ע"י מידרוג בכ- 75-80 מיליון ₪ ומשקף יחסי כיסוי חוב ל- FFO של כ- 30-35; היקף פעילות החברה הינו גבוה בהשוואה לחברות בדירוג דומה וכולל החזקה בעשרות נכסים מניבים, בשווי שנאמד בכ- 3.8 מיליארד ₪¹, המניבים תזרימי NOI בהיקף של כ- 235-240 מיליון ₪. אמנם, מידרוג מעריכה את הנתונים התפעוליים של תיק הנכסים כבינוניים, אך רואה לחיוב את מהלכי החברה להשבתו; במסגרת הדירוג נלקחה בחשבון חשיפתה של החברה לצורכי התזרימי של החברה האם - כלכלית ירושלים. על אף שחל לאחרונה קיטון ברמת חשיפה זו, לאור הצלחת החברה האחות - מבני תעשייה - להשלים בחודשיים האחרונים גיוסי חוב בהיקף מאות מיליוני ₪ (כפי שיורחב להלן), רואה מידרוג קשר בין דירוג החברה ודירוג כלכלית ירושלים העומד, נכון למועד הדוח, על A3.

שינוי אופק הדירוג מיציב לחיובי נובע מהערכת מידרוג, לפיה קיים תרחיש ריאלי שבו, במהלך השנה הקרובה, יעלה בידי החברה להשלים מספר מהלכים חשובים, אשר יביאו להפחתת מצבת החובות ולשיפור ביחסי האיתנות וכיסוי החוב, כמו גם לגידול בהיקף התזרימים השוטפים מפעילות. מהלכים אלו אמורים לכלול, בין היתר, השכרת שטחים בנכסים בהיקפים גדולים, תוך העלאת שיעורי התפוסה וכן המשך מימושי הנכסים, אשר יקטינו את מצבת החובות ואף יניבו לחברה מקורות נזילות של מאות מיליוני ₪.

¹ כולל נכסים המיועדים למימוש

לאחר שחיקה מסוימת שחלה בפרופיל הפיננסי של החברה, היא שבה ליחסים פיננסיים משופרים שאפיינו אותה בעבר; השלמה מוצלחת של מספר עסקאות מהותיות ומימושים נוספים עשויים להביא לשיפור נוסף בפרופיל הפיננסי

במהלך שנת 2011 חלה הרעה מסוימת בפרופיל הפיננסי של החברה, ובעיקר בתזרים ה- FFO ויחסי כיסוי החוב הנגזרים ממנו. הרעה זו נבעה ממספר גורמים ובכללם, חלוקות דיבידנד משמעותיות, רכישה עצמית של מניות וביצוע השקעות באפיקים אשר אינם מניבים תזרים שוטף² בעיקר בקרקעות ובהלוואות מגובות נכסים (Notes) במנהטן. במהלך השנה האחרונה ביצעה החברה מספר מהלכים, אשר, להערכת מידרוג, החזירו את החברה לסביבת היחסים הפיננסיים שאפיינו אותה בשנים 2009-2010. בעיקר מדובר במימוש נכסים וקרקעות במנהטן, אשר מלבד תזרימים בהיקף מאות מיליוני \$, אף הניבו לחברה רווחי הון משמעותיים. מימושים אלו שימשו את החברה, בין היתר, לפירעון חובות וכן סימנו את חזרת החברה להתמקדות עסקית בתחום הנכסים המניבים. מידרוג מעריכה כי תזרים ה- NOI המייצג לפעילותה הנוכחית של החברה עומד על כ- 235-240 מיליון \$ ותזרים ה- FFO עומד על כ- 75-80 מיליון \$. יחס כיסוי חוב ל- FFO הנגזר מתזרימים אלו נע בטווח של 30-35.

להערכת מידרוג, בטווח הזמן של השנה הקרובה, עשוי לחול שיפור נוסף בפרופיל הפיננסי של החברה. שיפור זה תלוי בהשלמה מוצלחת של מספר מהלכים להשכרת שטחים גדולים, אשר יביאו לגידול מהותי בהיקף התזרימים השוטפים מהנכסים. במקביל, המשיך מהלך המימושים המתוכנן ע"י החברה יקטין אמנם במידה מסוימת את התזרימים מפעילות, אך במקביל יפחית את היקף החוב הפיננסי של החברה וישפר את יחסי האיתנות ואת רמת נזילותה. להשלמה מוצלחת של המהלכים, כפי שתוארו לעיל, עשויה להיות השלכה חיובית על הדירוג.

היקף פעילות החברה גבוה בהשוואה ענפית ומהווה גורם חיובי בדירוג; החברה פועלת להשבחת תיק הנכסים, שמאופיין בשונות גבוהה ברמת איכותו

דירוג החברה מושפע לחיוב מהיקף פעילותה, אשר הינו בולט לטובה ביחס לחברות נדל"ן בדירוג דומה. הונה העצמי של החברה מסתכם ליום 30.9.2012 בקרוב לכ- 1.5 מיליארד \$ ופעילותה כוללת החזקה בעשרות נכסים בארץ ובחול², בשווי של כ- 3.8 מיליארד \$. מרבית נכסי החברה (כ- 60% משווי הפורטפוליו) ממוקמים בישראל ויתרתם ממוקמים בגרמניה (כ- 32%) וקנדה (6%)². מידרוג מעריכה את נתוני הפעילות של פורטפוליו הנכסים כבינוניים, בין היתר, כפי שבאים לידי ביטוי בתזרים שירי נמוך מהנכסים (בעיקר בחו"ל), לאחר שירות החוב, וכן בשיעור התפוסה הממוצע בנכסים העומד על כ- 78% בלבד. יש לציין, עם זאת, כי שיעור התפוסה הנ"ל מושפע לרעה ממספר נכסים מצומצם בהם שיעורי התפוסה נמוכים מ- 60%, לצד נכסים רבים המציגים שיעורי תפוסה טובים. החברה פועלת להשבחה ולהצפת ערך בתיק הנכסים, בין היתר, באמצעות מימוש נכסים קטנים הדורשים תשומות ניהוליות גבוהות ומנגד מניבים תזרימי מזומנים נמוכים, וניצול זכויות הבנייה בנכסים הקיימים, בין אם בדרך של הרחבת הנכס והשכרתו ובין אם בדרך של מימוש הזכויות הקיימות והצפת ערך לחברה.

² לא כולל השקעה בחברות כלולות



לחברה קיימת חשיפה לצורכי התזרים של כלכלית ירושלים; הצלחת מבני תעשייה למחזור את הלוואות האג"ח שלה מפחיתה במידת מה חשיפה זו

החל משנת 2011, דרבן הינה חברה בת בבעלות מלאה של כלכלית ירושלים. על אף שכלכלית ירושלים מחזיקה בפעילות נדל"ן ישירה, הדיבידנדים שהיא מושכת מהחברה ובעיקר ממבני תעשייה מהווים עבורה מקור תזרימי חשוב. אתגרים שעמדו בפני חברת מבני תעשייה במהלך שנת 2012 במחזור חוב אג"ח, הביאו, להערכת מידרוג, למצב שבו מבני תעשייה עלולה להתקשות בחלוקת דיבידנדים בהיקפים גבוהים כבעבר ובהתאם להביא להגברת חשיפת החברה לצורכי התזרים של כלכלית. לאור זאת, השיפור שחל בחודשיים האחרונים בגישתה של מבני תעשייה לשוקים הפיננסיים והצלחתה לגייס חוב אג"ח בסך מאות מיליוני ₪ במהלך החודשים דצמבר 2012 וינואר 2013, מהווים גורם חיובי גם עבור החברה.

על אף האמור, יודגש כי מידרוג ממשיכה לראות קשר קרוב בין דירוג החוב של כלכלית ירושלים (העומד נכון למועד הדוח על A3) ובין דירוג החוב של החברה.

לחברה גמישות פיננסית ומקורות נזילות מספקים ביחס לצורכי שירות החוב

נכון ליום 30.9.2012, עומד חובה הפיננסי של החברה על כ- 2.9 מיליארד ₪ (כ- 2.5 מיליארד ₪, בנטרול פיקדונות שקליים המשועבדים לטובת החוב), אשר מרביתו מובטח בהלוואות בנקאיות, חלקן מסוג Non-Recourse. מתוך סך החוב מחזיקה החברה בחוב אג"ח בסך של כ- 967 מיליון ₪ (לאחר תאריך המאזן פרעה החברה חוב אג"ח נוסף בסך כ- 77 מיליון ₪ ע.ג.). מידרוג רואה בהיקף חוב אג"ח זה כסביר להיקף פעילות החברה, על אף שהוא מאופיין במח"מ קצר יחסית, כך שמחצית ממנו עומדת לפירעון במהלך השנתיים הבאות. לחברה עומדים, להערכת מידרוג, מקורות מספיקים לצורך שירות החוב והם כוללים, מלבד התזרימים השוטפים מפעילות, גם נכסים בלתי משועבדים בשווי של למעלה מ- 350 מיליון ₪ ובאופן פחות יותר להסתמכות מבחינה דירוגית - מסגרות אשראי בלתי מנוצלות שאינן חתומות שמסתכמות יחד עם יתרות המזומנים בסך של כ- 124 מיליון ₪.

בנוסף, מהלכי המימוש שהושלמו לאחר תאריך המאזן (כפי שמפורט בטבלת היחסים הפיננסיים בהמשך) וכן מימושים הצפויים בסבירות גבוהה במהלך השנה הקרובה, יניבו לחברה תרימי מזומנים בהיקף של מאות מיליוני ₪ נוספים. לאור זאת, מעריכה מידרוג כי לחברה קיימים מקורות נזילות וגמישות פיננסית מספקים ביחס לצורכי שירות החוב.



יחסים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)

31.12.10	31.12.11	30.09.12	פירעון אג"ח Q42012	מימושים שהושלמו ב- 12Q4-13Q1	דיבידנד ששולם בדצמבר 2012	פרופורמה	
350,559	365,251	283,752					הכנסות
235,939	242,038	187,106					רווח גולמי
121,178	98,302	-31,998					רווח (הפסד) משערוך נדל"ן להשקעה ומימוש קרקעות
213,722	205,104	159,083					רווח תפעולי ללא שערוכים
148,412	46,122	93,155					הוצאות מימון, נטו
192,767	261,755	45,929					רווח לפני מס
8,898	23,595	-20,521					חלק בתוצאות חברות מוחזקות ונאמנויות
154,946	147,823	15,155					רווח נקי
150,580	47,629	66,440	-76,380	164,101	-25,000	129,161	יתרות נדירות
486,509	449,275	408,099	-	-	-	408,099	פיקדונות משועבדים
2,678,840	2,722,169	2,544,060	-76,380	-	-	2,467,680	חוב פיננסי*
2,528,260	2,674,540	2,477,620	-	-164,101	25,000	2,338,519	חוב פיננסי נטו
4,268,897	4,563,546	4,367,082	-76,380	4,367	-25,000	4,295,070	*CAP
4,118,317	4,515,917	4,300,642	-	-159,734	-	4,165,908	*CAP נטו
1,357,339	1,481,534	1,465,211	-	4,367	-25,000	1,469,578	הון עצמי וזכויות מיעוט
4,882,992	5,173,375	4,912,601	-76,380	4,367	-25,000	4,815,589	סך מאזן
4,396,483	4,724,100	4,504,502	-76,380	4,367	-25,000	4,407,490	סך מאזן*
62.8%	59.7%	58.3%				57.5%	חוב ל- *CAP
61.4%	59.2%	57.6%				56.1%	חוב נטו* ל- *CAP נטו
27.8%	28.6%	29.8%				30.5%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך המאזן
30.9%	31.4%	32.5%				33.3%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי*
93,257	64,348	67,142	4,965	-5,551		**75,746	FFO
28.7	42.3	28.4				32.6	חוב פיננסי * ל- FFO
27.1	41.6	27.7				30.9	חוב פיננסי נטו ל- FFO

* בנטרול פיקדונות משועבדים ** מייצג לפעילות הנוכחית

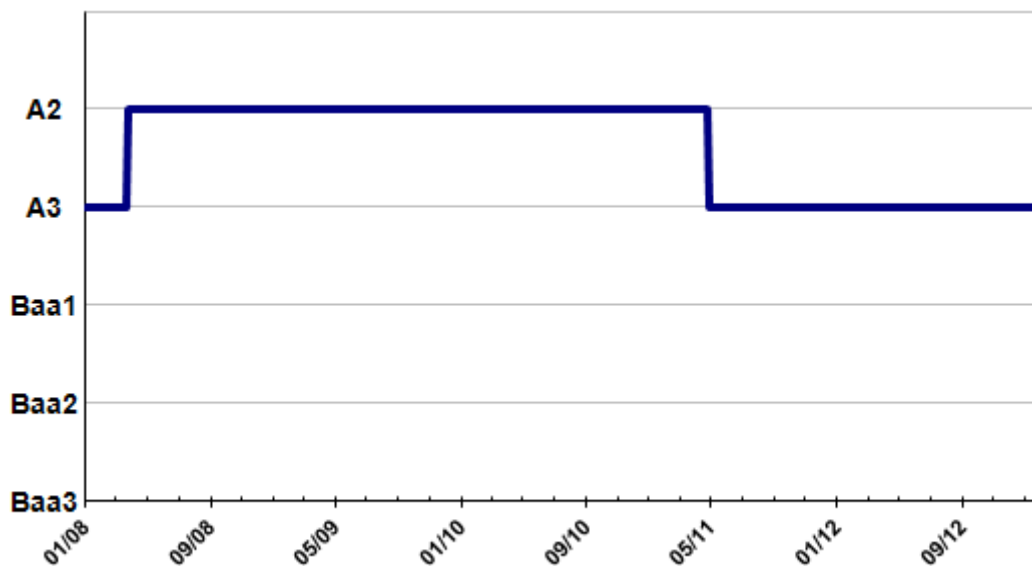
גורמים העשויים לשפר את הדירוג

- השבחת נכסים ושיפור משמעותי בשיעורי התפוסה ובהכנסות מפעילות
- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי לאורך זמן
- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית של החברה ובכללה בהיקף הנכסים הבלתי משועבדים

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- הרעה במיצועה הפיננסי ובדירוגה של החברה הכלכלית לירושלים
- מדיניות דיבידנד אשר תפגע בנזילות ובאיתנות הפיננסית
- הרעה בתזרים מפעילות שוטפת והרעה בגמישות ובנזילות הפיננסית של החברה
- הגדלת משקל פעילות הייזום של פרויקטים בארץ ובחול מסך פעילות החברה

היסטוריית הדירוג



אודות החברה

דרבן הינה חברת נדל"ן הפועלת, במישרין ובאמצעות חברות בנות, בייזום, רכישה והקמת מבנים להשכרה, לתעשייה, מלאכה, משרדים, היי-טק ומסחר ברחבי הארץ וכן בהשקעה בנכסי נדל"ן מניבים בקנדה, גרמניה, ארה"ב, רוסיה (בה פועלת החברה באמצעות חברת Mirland Development Ltd, המוחזקת בהיקף של כ - 14.2% ממניותיה) ובמדינות חבר העמים (בה פועלת החברה באמצעות חברת Svitland, המוחזקת בהיקף של כ - 16% ממניותיה). שטח המבנים להשכרה בארץ ובחו"ל, כולל חלק החברה בחברות כלולות עמד, נכון ליום 30.9.2012, על כ - 747 אלף מ"ר (כ - 702 אלף מ"ר במאוחד), מתוכם כ - 444 אלף מ"ר בחו"ל. שיעור התפוסה, כולל חלק החברה בחברות כלולות, עמד נכון ליום 30.9.2012 על 79%, לעומת שיעור תפוסה של 80% שנרשם בתקופה המקבילה אשתקד. בחודש פברואר 2011 השלימה כלכלית ירושלים את רכישת החברה, ונכון למועד הדו"ח מחזיקה במלוא מניותיה. עיקר ההחזקה בכלכלית ירושלים מתרכזת, נכון למועד הדו"ח, בידי מר אליעזר פישמן, במישרין ובאמצעות חברות שבשליטתו. למר פישמן אחזקות בחברות נוספות הפועלות בתחומי הנדל"ן בארץ ובחו"ל וכן חברות 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 דוח הדירוג: 24.01.2013

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

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2013.

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. 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 מניפק, 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.