



# דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ

דוח מעקב שנתי | יולי 2011

1

## מחברים:

גיא דרורי, רו"ח, אנליסט

[Guyd@midroog.co.il](mailto:Guyd@midroog.co.il)

ליאת קדיש, רו"ח, אנליסטית בכירה

[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

## אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום מימון חברות

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה

[bardayan@midroog.co.il](mailto:bardayan@midroog.co.il)

## דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2	דירוג סדרה
------------------	----	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2 באופק יציב לאגרות החוב (סדרות ג' ו-ד'), שהנפיקה דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ ("דור-אלון" או "החברה").

### סדרות האג"ח המדורגות ע"י מידרוג:

שנות פירעון האג"ח	יתרה בספרים 31/03/2011 במיליוני ₪	ערך נקוב (מיליוני ₪)	בסיס הצמדה	ריבית נקובה	מועד הנפקה	סדרת אג"ח
2013-2017	81	81	לא צמודה	משתנה *	9/2009	ג'
2013-2016	139	139	לא צמודה	6.65%	9/2009	ד'

\* שיעור ריבית שנושאות אג"ח ממשלתיות מסוג "ממשל 817", בתוספת מרווח שנתי של 2.25%

### סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הדירוג נתמך במעמדה העסקי הגבוה של החברה בענף שיווק הדלקים הקמעונאי הנובע מנתח שוק משמעותי של כ- 20% בתחנות הדלק, מפריסה ארצית רחבה של תחנות דלק וחנויות נוחות וממותג קמעונאי חזק; ענף שיווק הדלקים מאופיין להערכתנו בסיכון עסקי בינוני ומושפע לשלילה מפעילות השיווק הישיר. דור אלון פחות חשופה לפעילות בתחום זה בהשוואה לחברות הדלק הגדולות. ואולם, גם במגזר הקמעונאי חלה החרפה בתחרות בשנים 2010 ו-2009 אשר הביאה לשחיקת הרווחיות התפעולית במגזר. אנו סבורים כי רמת התחרות ירדה בעוצמתה בחודשים האחרונים והדבר ניכר בעליית מרווחי הסולר. האיום הרגולטורי על מרווח השיווק מוסיף להתקיים והוא צפוי להיות מוכרע בטווח הזמן הקרוב. להערכתנו הראשונית, הורדת מרווח השיווק בשיעור מתון תשפיע על החברה במידה מתונה, בהתחשב גם ביכולתה לפצות על כך דרך ההנחות; תזרימי המזומנים מפעולות הינם חזקים ויציבים יחסית, אולם מופנים ברובם להשקעות הוניות בפיתוח הפעילות הקמעונאית. רמת החוב נותרה יציבה יחסית בשנה החולפת, לצד ירידה ברמת המינוף נוכח המרת אגרות חוב ומכירת מניות שהוחזקו על ידי החברה. עדיין רמת המינוף של החברה גבוהה יחסית לענף; לחברה תזרימי מזומנים חזקים מפעילות לאורך השנים והיא שומרת על יחסי כיסוי יציבים; נזילות החברה הינה טובה ונסמכת בעיקר על יכולת יצור מזומנים טובה, יתרת מזומנים ונכסים פיננסיים וכן מסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף גבוה.

אופק הדירוג היציב מתבסס על הצפי להתמתנות התחרות ושיפור ברווחיות במעט, קיטון בהיקף ההשקעות ההוניות ושמירה על יחסי כיסוי ברמתם הנוכחית.

**דור אלון - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪**

FY 2007	FY 2008	FY 2009	FY 2010	Q1 2010	Q1 2011	
4,843	5,338	3,704	4,330	993	1,256	הכנסות, נטו
751.2	770.6	782.0	861.9	187.6	218.4	רווח גולמי
229.5	208.8	185.6	183.3	37.5	50.3	רווח תפעולי
30.6%	27.1%	23.7%	21.27%	20.0%	23.0%	רווח תפעולי / רווח גולמי
154.4	157.6	105.5	91.8	14.7	22.5	הוצאות מימון נטו
42.0	34.5	57.6	92.6	43.2	20.6	רווח נקי <sup>1</sup>
51.5	33.1	49.3	82.2	60.0	69.2	מזומנים ושווי מזומן
124.0	108.4	112.8	98.0	124.4	92.0	פיקדונות לזמן קצר
0	0	92.0	94.4	92.3	93.2	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד
1,536	1,541	1,689	1,614	1,598	1,631	חוב פיננסי
12.8%	11.3%	12.3%	16.2%	14.5%	15.4%	הון עצמי למאזן
309.2	289.8	271.6	279.0	58.2	72.5	EBITDA
169.7	204.0	178.5	169.4	39.7	51.2	FFO <sup>2</sup>
5.6	5.9	6.7	6.5	6.4	6.3	חוב פיננסי ל-EBITDA <sup>3</sup>
9.8	8.6	10.2	10.4	9.5	10.0	חוב פיננסי ל-FFO <sup>3</sup>

**נתונים על תחנות תדלוק וחניות נוחות (סוף תקופה)**

2005	2006	2007	2008	2009	2010	
161	167	173	178	183	189	מספר תחנות תדלוק
79	88	130	146	168	183	מספר חניות נוחות ו-AM:PM

**פירוט גורמי מפתח בדירוג**

**סיכון עסקי בינוני תוך מגמה של עלייה ברמת התחרות בשנה החולפת**

הענף בו פועלת החברה מאופיין בסיכון בינוני. הסיכון העסקי טמון בעיקר בפעילות השיוק הישיר, המאופיינת ברווחיות נמוכה יחסית, לצד צורכי הון חוזר גבוהים וחשיפה לסיכון אשראי של לקוחות. הפעילות הקמעונאית סולידית יותר במאפייניה אולם היא חשופה לתחרות גבוהה, לרגולציה גבוהה ולרווחיות מתונה. התחרות החריפה בענף בישראל בשנים 2009 ו-2010, גרמה לשחיקת מרווחי הסולר והבנזין כתוצאה מהנחות תחנה והנחות הניתנות ללקוחות ציי הרכב ומועדונים וכמו כן, גידול בעלויות הן של רכישת זכויות להקמת מתחמי תדלוק חדשים והן בהתקשרויות עם תחנות תדלוק ותיקות אשר סיימו את חוזה ההפעלה או האספקה. הצמיחה בחניות הנוחות תורמת לרווחיות. חוזקות הענף כוללות ביקושים יציבים יחסית, לצד צמיחה מתונה, לתזקיית הדלקים ומוצרי הצריכה, חסמי כניסה גבוהים נובעים מהשקעות הוניות גבוהות וחתימה על הסכמי חכירה ארוכי טווח עם בעלי הקרקעות.

<sup>1</sup> הרווח הנקי לשנת 2010 ולרבעון 1 2010 כולל רווח מפעילות שהופסקה, בסך של כ- 25.5 מיליון ₪, בגין העברת 95% מהזכויות ב"דור חיפוש גז - שותפות מוגבלת" לחברה קשורה "אלון חיפוש גז".

<sup>2</sup> מידרוג עורכת את חישוב תזרים מפעולות (FFO) תוך התבססות על הוצאות מס שוטפות, בשונה מתשלומי מסים כמוצג בדוחות הכספיים.

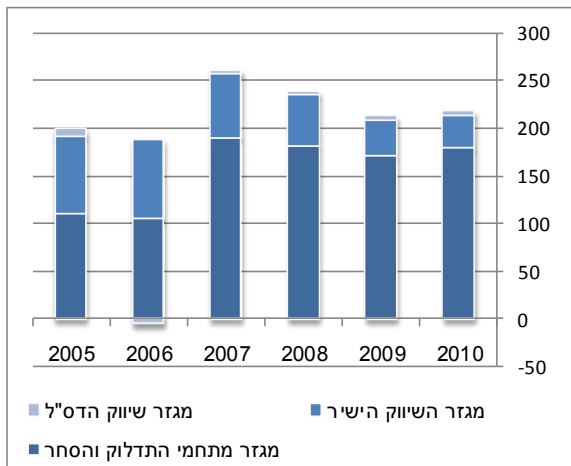
<sup>3</sup> יחס הכיסוי מחושב לאחר התאמת החוב הפיננסי ותזרימי המזומנים להוצאות חכירה תפעולית, בהתאם למתודולוגיה של מידרוג.

**המשך צמיחה, כפועל יוצא של פתיחת תחנות וחנייות נוחות ומגד שחיקה ברווחיות התפעולית**

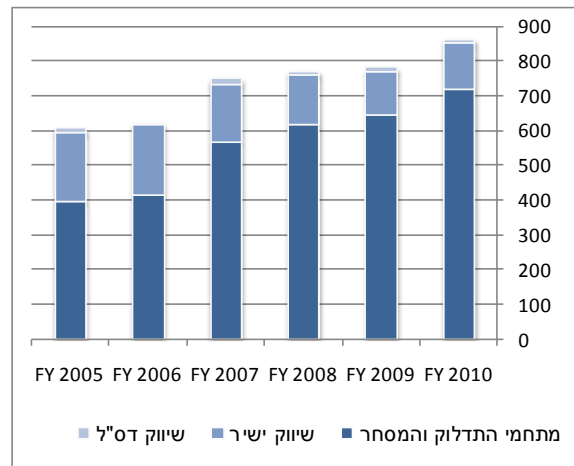
ביסוס מעמדה העסקי של דור אלון כחברה הרביעית בגודלה במספר תחנות התדלוק בישראל הוא פועל יוצא של מספר שנות צמיחה מואצת וקצב מהיר של פתיחת תחנות תדלוק חדשות וחנייות נוחות (משנת 2005 התווספו לחברה 28 תחנות תדלוק, 60 חנייות נוחות, חלקן מחוץ למתחמי התדלוק ו- 44 סניפים של רשת AM:PM). החברה המשיכה להגדיל את מספר התחנות אשר מופעלות על ידה. בסוף 2010 כ-83% מהתחנות הופעלו על ידה - שיעור יחסית גבוה לענף. אסטרטגיית החברה לשנת 2011 ומנועי הצמיחה כוללים המשך התרחבות עם הקמת מתחמי תדלוק (בעיקר בהפעלה עצמית) והמשך פיתוח חנייות נוחות, בעיקר מחוץ לתחנות התדלוק, בדגש על פריסה בקיבוצים ובמושבים. החברה מוטה לפעילות הקמעונאית ופחות לפעילות השיווק הישיר המהווה מרכיב נמוך בפעילות, יחסית ליתר חברות הדלק.

הרווח הגולמי בשנת 2010 צמח בשיעור של כ- 10% לעומת שנת 2009 והסתכם לסך של כ- 862 מיליון ש"ח. הגידול מיוחס למגזר מתחמי התדלוק והמסחר, ובעיקר לצמיחה במכירת מוצרי צריכה ואחרים, שנבעה מפתיחה של חנייות נוחות. למרות הגידול ברווח הגולמי, הרווח התפעולי נותר יציב בין השנים, עקב גידול בעלויות המכירה והשיווק. לאורך השנים האחרונות ניכרת שחיקה מתמשכת בשיעור הרווח התפעולי לרווח הגולמי, כתוצאה משחיקת המרווחים ומעלייה בהוצאות השכירות של החברה, כאחוז מהרווח הגולמי. מגמה זו אפיינה את הענף כולו, כתוצאה מהחרפת התחרות על חידוש חוזי הפעלה של תחנות תדלוק.

**פירוט רווח מגזרי לאורך השנים (מיליוני ₪):**



**פירוט רווח גולמי לפי מגזרי פעילות (מיליוני ₪):**



**תזרימי מזומנים חזקים מפעולות יחסי כיסוי יציבים**

בארבעת הרבעונים האחרונים שהסתיימו ב- 31/3/2011 רשמה החברה תזרים תפעולי (EBITDA), בהיקף של כ- 293 מיליון ₪, בהשוואה ל- EBITDA של כ- 279 וכ- 272 מיליון ₪ בשנים 2010 ו- 2009, בהתאמה. השיפור נבע משיפור בתוצאות מגזר מתחמי התדלוק והמסחר ומגזר השיווק הישיר, בעיקר שיווק הגפ"מ הביתי ברבעון הראשון של 2011 לעומת רבעון מקביל בשנים 2010 ו- 2009. יחסי הכיסוי נותרו יציבים ואף שופרו במעט. יחס חוב ל- EBITDA לארבעת החודשים האחרונים שהסתיימו ב- 31/3/2011, עמד על כ- 6.3. תזרימי מזומנים מפעילות (FFO) היוו בכל אחת מהשנים 2009-2010 כ- 11% מהחוב הפיננסי ברוטו. היקף החוב נותר יציב יחסית, תוך שהחברה פועלת למחזור חוב באופן שוטף.

### תזרים מזומנים חופשי נמוך נוכח השקעות גבוהות בפתוח התחנות

תזרים המזומנים החופשי (FCF) של החברה הסתכם בסך של 32 מיליון ₪ וכ- 65 מיליון ₪ בשנים 2010 ו- 2009, בהתאמה. היקף התזרים החופשי הושפע בעיקר מהשקעות הוניות משמעותיות בשנים הללו, בחלקן הגדול לצורך פיתוח הפעילות, בסך מצטבר של כ- 211 מיליון ₪. כמו כן, התזרים החופשי מושפע מתנודתיות צרכי ההון החוזר. להערכת מידרוג, ההשקעות הוניות בשנת 2011 יתמתנו במעט לעומת שנת 2010.

### חיזוק האיתנות הפיננסית כתוצאה מהמרה של איגרות חוב להון ומכירת מניות באוצר

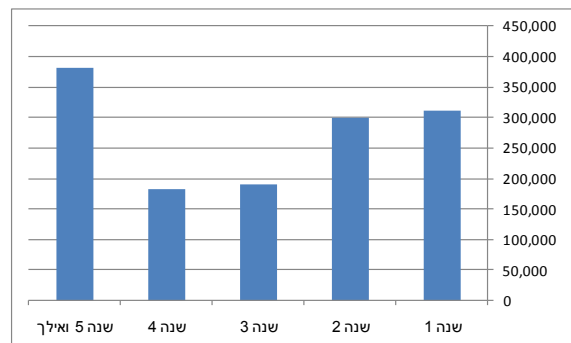
איתנותה הפיננסית של החברה שופרה במהלך שנת 2010, כתוצאה מהמרה של כ- 58 מיליון ₪ ערך נקוב של איגרות חוב (סדרה א') לכ- 685 אלף מניות של החברה. כתוצאה מהמהלך רשמה החברה גידול בהון העצמי בסך של כ- 70 מיליון ₪ כנגד קיטון התחייבות איגרות חוב האמורות. בנוסף, מכרה החברה, במסגרת המסחר השוטף בבורסה לניירות ערך בתל אביב, חלק ממניות באוצר תמורת סך של כ- 18.7 מיליון ₪. יתרת מניות החברה המוחזקות על ידה מהוות כ- 12.6% מהונה המונפק והנפרע.

בתחילת שנת 2010 העבירה החברה 95% מזכויות בשותפות "דור חיפוי גז" אשר עוסקת בפעילות חיפוי הגז והנפט ומחזיקה כ- 4% בזכויות מאגרים תמר ודלית, לחברה בת "אלון חיפוי גז טבעי בע"מ" ("אלון חיפוי גז"). בהמשך חולקו מניותיה של אלון חיפוי גז כדיבידנד בעין (בסך של כ- 18.6 מיליון ₪) לבעלי המניות של החברה לאחר החלוקה רשמה החברה רווח, בגין שערור יתרת החזקתה בדור חיפוי גז (5%), בסך של כ- 25.5 מיליון ₪.

### ניזולות טובה הנסמכת על יתרות מזומנים ומסגרות אשראי

יתרת המזומנים והשקעות לזמן קצר ליום 31/3/2011 עמדו על סך של כ- 162 מיליון ₪. לחברה פיקדונות לזמן קצר בסך של כ- 92 מיליון ₪, מרבית הסכום מופקד אצל ספקים עיקריים של החברה, המהווים ביטחונות של הפעילות השוטפת. לחברה מסגרות אשראי פנויות, לא חתומות, בסך של כ- 488 מיליון ₪. צרכי פירעון קרן החוב לזמן ארוך בשנים 2011 ו- 2012 מסתכמים בכ- 310 מיליון ₪ ו- 299 מיליון ₪, בהתאמה.

### לוח סילוקין התחייבויות לז"א ליום 31/3/2011, באלפי ₪:



\* לוח הסילוקין אינו כולל אשראי לזמן קצר בסך של כ- 282 מיליון ₪ ליום 31/03/2011.

**גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:**

- הורדה משמעותית של רמת המינוף, תוך שיפור מהותי ביחס הכיסוי.

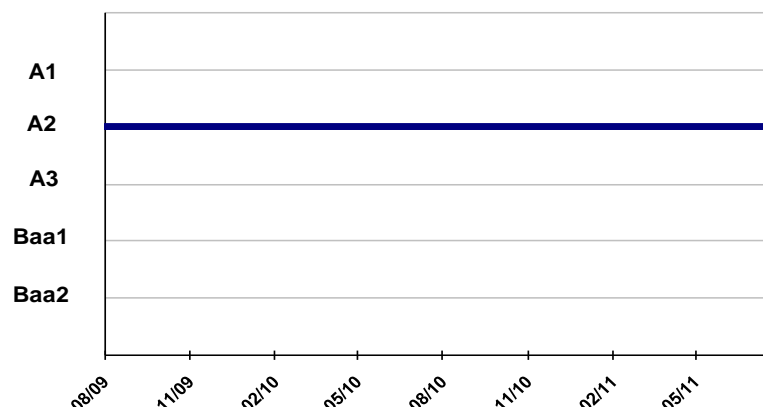
**גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:**

- עלייה ביחס החוב הפיננסי המותאם ברוטו ל- EBITDA בארבעת הרבעונים האחרונים מעל לטווח של 7.0 - 7.5 (היחס מותאם להוצאות חכירה תפעולית).
- פגיעה ברמת הנזילות של החברה ביחס לצורכי שירות החוב ופגיעה בגמישות הפיננסית.
- חלוקת דיבידנד במידה שיש בה לפגוע בפרופיל הפיננסי של החברה.

**אודות החברה**

דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ, יחד עם החברות הבנות שלה, עוסקת בפיתוח, הקמה והפעלה של תחנות תדלוק ומרכזים מסחריים בסמיכות להם וכן, בשיווק של מוצרי דלק ומוצרי צריכה אחרים בתחנות תדלוק ומחץ לתחנות. מגזר מתחמי התדלוק והמסחר הינו מגזר הפעילות העיקרי של החברה, התורם כ-82% מהרווח התפעולי. הפעילות בו כוללת בעיקר פיתוח, הקמה ותפעול של תחנות תדלוק ציבוריות בשם המותג "דור אלון", אשר מרביתן כוללות חנויות נוחות בסמוך להן בשם המותג "אלונית" ו-"סופר אלונית". במגזר זה נכללת גם פעילות רשת AM:PM שנרכשה בחודש ינואר 2007. נכון למועד דוח זה, דור אלון מחזיקה ברשת מתחמי תדלוק, הכוללת 192 תחנות דלק ציבוריות בפריסה ארצית ו-175 תחנות פנימיות וכן 126 חנויות נוחות (אלוניות) בתוך מתחמי התדלוק. בנוסף, החברה מפעילה 45 חנויות AM:PM ו-20 אלוניות בקיבוצים ובמושבים. מגזר הפעילות השני בחברה הינו השיווק הישיר, הכולל מכירה, שיווק והפצה של מוצרי דלק ישירות ללקוחות, לרבות אספקה של גפ"מ למשקי בית ותעשייה. מגזר הפעילות השלישי בחברה הינו מגזר שיווק דלק סילוני, הכולל שיווק של דלק סילוני לחברות תעופה אזרחיות והשקעה בחברה כלולה, המפעילה תשתית תדלוק בנתב"ג.

**היסטוריית דירוג**



**רשימת מונחים פיננסיים עיקריים:**

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	<b>הוצאות ריבית</b> Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	<b>הוצאות ריבית תזרימיות</b> Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	<b>רווח תפעולי</b> EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	<b>רווח תפעולי לפני הפחתות</b> EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	<b>רווח תפעולי לפני פחת והפחתות</b> EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	<b>רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה</b> EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	<b>נכסים</b> Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	<b>חוב פיננסי</b> Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	<b>חוב פיננסי נטו</b> Net Debt
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	<b>בסיס ההון</b> Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	<b>השקעות הוניות</b> Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	<b>מקורות מפעילות *</b> Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	<b>תזרים מזומנים מפעילות שוטפת *</b> Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	<b>תזרים מזומנים פנוי *</b> Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	<b>תזרים מזומנים חופשי *</b> Free Cash Flow (FCF)

\* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	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 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.





דו"ח מספר: CTD070711000M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739  
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)  
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2011

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](http://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 שבכונתו 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.