



קבוצת א. דורי בע"מ

דוח פעולת דירוג - דצמבר 2010

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

קבוצת א. דורי בע"מ

דירוג ISSUER ודירוג A3	דירוג: A3	אופק הדירוג: שלילי
------------------------	-----------	--------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3 לסדרות האג"ח ב', ג', ד, ה' ו-ו' שבמחזור, אותן הנפיקה קבוצת א. דורי בע"מ, (להלן: "א.דורי" או "החברה") ומותירה את אופק הדירוג שלילי. כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זהה להרחבת סדרה ו' בסך של עד 60 מיליון ₪ ע.ג. כ- 25 מיליון ₪ מתמורת הגיוס מיועדת לפירעון קרן אג"ח, שמועד פירעונה חל במהלך השנה הקרובה והיתרה - לצורך פעילותה השוטפת.

לצורך הבטחת ייעודה של האג"ח, תפקיד החברה כ- 25 מיליון ₪ מכספי הגיוס בפיקדון ייעודי, שלא ניתן לקזז כנגד הלוואה בנקאית, בבנק אשר דירוגו לזמן קצר עומד על P-1 או באג"ח מדינת ישראל וזאת - עד למועד השימוש בכספים אלו.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 23.12.2010. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. 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 במחזור של החברה:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה	ע.ג. ליום 30.09.10 (אלפי ש"ח)	שיעור ריבית שנתית	הצמדה	יתרת אג"ח בספרים ליום 30.09.10 (אלפי ש"ח)	שנות פירעון האג"ח
אג"ח ב'	4730057	מרץ-05	25,212	5.25%	מדד	28,368	2008-2012
אג"ח ג'	4730065	מרץ-05	61,876	6.25%	מדד	71,453	2008-2012
אג"ח ד'	4730107	אפר-08	125,000	8.90%	מדד	136,175	2011-2014
אג"ח ה'	4730115	אוג-09	100,000	ריבית אג"ח ממשלתית + 4.9%	-	97,027	2014-2015
אג"ח ו'	4730123	יוני-10	104,153	6.80%	מדד	103,614	2012-2019
סה"כ			416,241			436,637	

השיקולים לדירוג נסמכים, בין היתר, על שיפור במגזרי הפעילות העיקריים של החברה; נזילות פיננסית אשר נותרה סבירה ביחס ללווה הסילוקין; גמישות פיננסית סבירה המתבססת על החזקת מניות סחירות בלתי משועבדות של חברות בנות; פיזור פעילויות בתחום הנדל"ן מקטין סיכון ומאפשר סינרגיה בין התחומים השונים; החברה נהנית ממוניטין וותק בעיקר בתחום ביצוע הבניה.

המשך קביעת האופק השלילי משקף את העובדה כי, החברה סובלת מרווחיות תפעולית נמוכה ואף מהפסד נקי בגובה של כ- 2 מיליון ₪ לשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2010 וכן משקף את פעילות החברה אשר לא יצרה תזרים פרמננטי (FFO) חיובי במהלך השנתיים האחרונות. אף שהרבעון השלישי לשנת 2010 הראה שיפור בנתונים הפיננסיים של החברה, מידרוג תבחן את המשך מגמה זו במשך הרבעונים הקרובים, ככל שנתוני החברה לא יתאמו את תחזיות החברה והמשך מגמת השיפור, הדירוג עלול לרדת.



גידול בהיקף פעילות בתחום הבנייה בישראל תוך שמירת רווחיות סבירה, צפוי להגדיל את התזרים השיורי לשירות צורכי פעילות החברה

בהתאם לאמור בדוח הדירוג האחרון, נמשכת מגמת עלייה בפעילות הבנייה בישראל, במהלך שלושת הרבעונים הראשונים, פעילות זו הניבה הכנסות של כ-729 מיליון ₪ ורווח גולמי של 55 מיליון ₪ לעומת הכנסות של כ-840 מיליון ₪ ורווח גולמי של כ-59 מיליון ₪ בשנת 2009. לפיכך, פעילות זו בולטת לטובה, הן בהיקף והן ברמת הרווחיות הגולמית אשר עמדה עד כה בשנת 2010 על כ-8%. כמו כן, צבר ההזמנות של החברה ממשיך לצמוח ולעומת צבר של כ-1.9 מיליארד ₪ ברבעון הרביעי של שנת 2009, צבר ההזמנות כיום עומד על כ-2.3 מיליארד ₪ וצפוי לייצר רווח גולמי משמעותי במהלך השנתיים הקרובות.

פעילות הייזום בישראל - המאופיינת בקצב מכירות גבוה ועלייה בשיעורי רווחיות תתבטא ברווחיות החברה במהלך שנת 2011 עם ביצוע המסירות

במהלך התקופה החברה לא ביצעה מסירות בהיקף משמעותי של דירות ובהתאם לכללי ה-IFRS - לא הכירה החברה בהכנסות. יחד עם זאת, פעילות החברה במגזר זה, הושפעה לחיוב מהתחזקות שוק הנדל"ן למגורים ומקצב מכירות גבוה, אשר אמור להתבטא בהכרה בהכנסות במהלך שנת 2011 עם סיום ואכלוס פרויקט משמעותי. כמו כן, לאחר תאריך המאזן, מכרה החברה קרקע בגני תקווה תמורת כ-39 מיליון ₪, ברווח אשר צפוי להיות מוכר בדוחות הרבעון הרביעי של שנת 2010.

החברה מרחיבה את פעילותה בתחום הייזום, ובהתאם למתווה האסטרטגי, פועלת בעיקר במסגרת עסקאות קומבינציה. כיום נמצאת החברה בהליכים מתקדמים של מו"מ לעסקאות קומבינציה לבניית כ-3,000 יח"ד באזור מרכז הארץ כגון: אור יהודה, פתח תקווה, חדרה, נתניה הוד השרון ורמת גן. כמו כן, החברה השלימה את שלב החתימות בעסקת בינוי פינוי ביהוד לבניית כ-215 יח"ד (חלק חברה כ-160 יח"ד).

תחום פעילות הייזום בפולין

פעילות החברה בפולין מתבצעת באמצעות חברת Ronson Europe N.V (להלן: רונסון), המוחזקת על ידי החברה בשרשור של כ-32.11%. החברה הכירה במהלך שלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2010, ברווח גולמי של מעל 28 מיליון ₪ בגין מגזר פעילות זה, כ-19 מיליון ₪ מתוך הסכום הנ"ל הוכרו ברבעון השלישי של שנת 2010, כך שניתן לייחס חלק ניכר מהשיפור ברווחיות החברה ברבעון השלישי של שנת 2010, לפעילות החברה בפולין.

דוראד - סגירה פיננסית של הסכם ההקמה והכנסת שותף יוצרות תזרים משמעותי לחברה שתאפשר התקדמות הפרויקט

החברה תקצה כ-40% ממניות דורי אנרגיה בע"מ (להלן: "דורי אנרגיה"), המחזיקה בכ-18.75% מהון המניות של דוראד אנרגיה בע"מ (להלן: "דוראד"), תמורת כ-50 מיליון ₪ לחברת אלומי אנרגיה נקיה בע"מ (להלן: "אלומי"), הנשלטת על ידי מר שלמה נחמה ואחרים. ההסכם כולל גם אופציה להקצאת 10% נוספים ממניות דורי אנרגיה, תמורת 2.5 מיליון ₪"ח בעבור כל 1% נוסף בהון המניות של דורי אנרגיה. דוראד הינו פרויקט להקמת תחנת כח פרטית לייצור חשמל, בהספק של כ-800 מגה וואט באזור אשקלון, שתוסק בגז טבעי. הפרויקט מצוי לאחר סגירה פיננסית ולפני תחילת בנייה. בשלב זה, השקעת החברה בפרויקט מסתכמת בכ-15 מיליון ₪, כאשר תמורת המכירה לאלומי אמורה



מידרוג

לשמש לתשלום חלק מההון העצמי אשר דורי אנרגיה תידרש להזרים במסגרת הקמת הפרויקט. כמו כן, החברה תהיה זכאית לקבל דמי ייזום, בגובה של כ- 50 מיליון ₪ בגין הפרויקט ברבעון הראשון של שנת 2011 וכן תבצע עבודות הנדסה אזרחית במסגרת בניית תחנת הכח, בהיקף הכנסות של כ- 62 מיליון דולר ארה"ב עד לשנת 2013. במידה והחברה תידרש לבצע השקעות הוניות מהותיות בפרויקט, מידרוג תיבחן את השלכות ההשקעות על דירוגה של החברה.

נזילות וגמישות פיננסית נותרה סבירה ביחס ללוח הסילוקין

נזילות החברה נותרה סבירה ביחס ללוח הסילוקין, ומתבטאת, נכון ליום 30.09.2010, ביתרות נזילות לא משועבדות בהיקף של כ- 205 מיליון ₪ ומסגרות אשראי לא מנוצלות, בהיקף של כ- 80 מיליון ₪. החברה צופה פירעון שנתי של התחייבויות פיננסיות, בהיקף של כ- 100 מיליון ₪ בשנתיים הקרובות וסכום שנתי נמוך יותר לאחר מכן. הפירעונות הנ"ל כוללים את הערכת החברה כי הלוואות הליזוי הבנקאי יפרעו מתוך המקדמות מהפרויקטים בבנייה וכן שהאשראי המתגלגל, יחודש מפעם לפעם. בנוסף, לחברה גמישות פיננסית טובה הנובעת בעיקר מאחזקות בשווי כולל של כ-330 מיליון ₪ בחברות ציבוריות בקבוצה (כ- 180 מיליון ₪ מסכום זה מיוחס לאחזקות החברה ברונסון וכ-150 מיליון ₪ מיוחס לשווי אחזקות החברה בדורי בניה). כמו כן, החברה מחזיקה בכ- 60% ממניות דורי אנרגיה וכן לחברה קיימות קרקעות לא משעבדות בשווי לא משמעותי של כ-28 מיליון ₪.

בנוסף, החברה חתמה על הסכם בקריית אריה, להקמת ומכירת בניין בשטח של כ- 10 אלף מ"ר משרדים לחברת גטר תמורת כ- 71 מיליון ₪.

לאור האמור ובהתחשב בתזרים שהחברה צופה בגין הפרויקטים בביצוע (ראה לעיל), לחברה יתרת נזילות וגמישות פיננסית מספקת על מנת לעמוד בהתחייבויות הפיננסיות בטווח הקצר - בינוני.

קבוצת א. דורי בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים לתאריך 30.09.2010 (אלפי ₪)

נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ₪	פרופורמה	נתוני רבעון 3 * ג'ס ***	30.09.2010	דירוג קודם	30.06.2010 נתוני	31.12.2009	30.09.09	31.12.2008
הכנסות ממכירת בניינים וקרקעות	76,685	220,743	144,058	309,668	161,443	334,164		
הכנסות מביצוע עבודות	228,356	728,985	500,629	840,562	594,919	846,820		
הכנסות משכירות	701	2,048	1,347	3,532	2,880	4,007		
סך הכנסות	305,742	951,776	646,034	1,153,762	759,242	1,184,991		
רווח גולמי ממכירת בניינים וקרקעות	18,617	38,748	20,131	44,240	34,372	65,749		
רווח גולמי מביצוע עבודות	19,329	54,784	35,455	58,847	44,363	41,988		
רווח גולמי	38,563	95,173	56,610	106,115	81,420	111,038		
% רווח גולמי ממכירת בניינים	24%	18%	14%	14%	21%	20%		
% רווח גולמי מביצוע עבודות	8%	8%	7%	7%	7%	5%		
רווח תפעולי	17,129	33,973	16,844	47,582	32,622	29,006		
בנטרול שינוי נדל"ן להשקעה EBITDA	18,528	38,390	19,862	48,700	38,556	31,860		
הכנסות מימון	1,755	5,865	4,110	9,476	8,542	62,358		
הוצאות מימון	8,098	31,800	23,702	57,746	45,302	63,760		
רווח (הפסד) נקי	10,397	-1,748	-12,145	-517	-3,525	16,957		
רווח (הפסד) נקי בנטרול שערך נדל"ן	10,397	-1,385	-11,782	-4,655	-1,562	14,258		
חוב פיננסי	695,878	660,878	725,542	667,654	681,631	663,904		
יתרות נזילות *	205,868	205,868	272,338	170,478	163,788	145,965		
חוב פיננסי נטו	490,010	455,010	453,204	497,176	517,843	517,939		
CAP	1,049,652	1,014,652	1,041,765	940,531	973,608	947,856		
CAP נטו	843,784	808,784	769,427	770,053	809,820	801,891		
הון עצמי	345,469	345,469	310,613	305,253	281,455	276,675		
סך מאזן	1,527,856	1,492,856	1,474,324	1,485,966	1,495,046	1,445,888		
סך מאזן בניכוי מקדמות	1,446,387	1,411,387	1,388,256	1,339,767	1,287,144	1,268,539		
חוב ל - CAP	66.3%	65.1%	69.6%	71.0%	70.0%	70.0%		
חוב נטו ל - CAP	58.1%	56.3%	58.9%	64.6%	63.9%	64.6%		
הון עצמי למאזן	22.6%	23.1%	21.1%	20.5%	18.8%	19.1%		
הון עצמי למאזן בניכוי מקדמות	23.9%	24.5%	22.4%	22.8%	21.9%	21.8%		
CFO	13,699	-46,084	-59,783	35,673	23,643	37,652		
** FFO	7,827	724	-7,103	-6,609	-1,986	14,878		
חוב ל - FFO	21.1	686	שילי	שילי	שילי	45		
חוב נטו ל - FFO	15	473	שילי	שילי	שילי	35		
EBITDA להוצאות מימון, נטו	2.29	1.21	0.84	0.84	0.85	0.50		

* בנטרול סכומים שהופקדו בחשבונות לליווי פרויקטים בנקאיים. ** FFO לשנת 2008 כלל נטרול הוצאות חד פעמיות, בהתאם להערכות החברה, אשר נבעו מהליך הרה-ארגון אשר כלל סגירות מסות בחו"ל וסגירת פרויקטים לא רווחיים *** עמודת הפרופורמה חושבה על בסיס ג'ס אג"ח של כ- 60 מיליון ₪, כ-25 מיליון ₪ מתוכם למחזור. לצורך חישוב יתרת הנזילות בעמודת הפרופורמה, לא נלקחו בחשבון עודפי נזילות שהחברה צופה

שיפור ביחסי האיתנות ובתזרים המזומנים שהופק ברבעון השלישי של שנת 2010 בעיקר-בגין פעילות הבנייה ופעילות רונסון; צפי להמשך השיפור לאור האמור בדוח דירוג זה

ברבעון השלישי של שנת 2010 חל שיפור משמעותי בנתוני החברה, בעיקר בשל הכרה בהכנסה מפרויקטים שהסתיימו ברונסון והמשך שיפור תוצאות דורי בנייה. כאמור, השיפור שחל בתוצאות פעילות הייזום ופעילות דורי אנרגיה, צפוי להתחיל לבוא לידי ביטוי רק בשנת 2011.

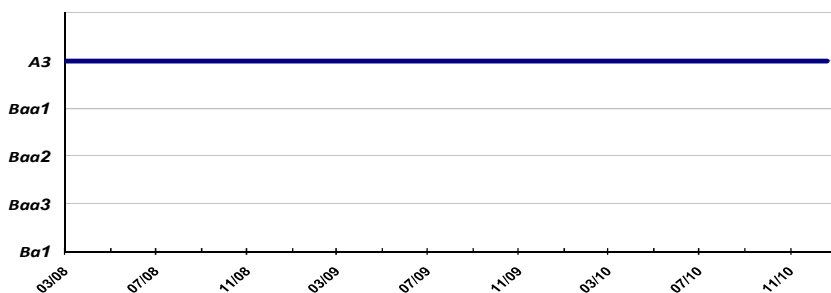
גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- המשך שיפור ברווחיות ובשולי הרווח בפרויקטים, הן בתחום קבלנות ביצוע והן בתחום הייזום
- יצירת תזרים פרמננטי חיובי ויציב בהתאם לתחזיות החברה לאורך זמן
- חיזוק משמעותי של נתוני האיתנות הפיננסית לאורך זמן

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- עלייה ביחס החוב ל-CAP מעבר לשיעור של 70%
- שינויים מהותיים במבנה הבעלות בחברה ובניהול
- הגדלת משקל הפעילות במדינות רמות סיכון גבוהות, באופן שיש בו כדאי להגדיל במידה משמעותית את רמת הסיכון העסקי בה פועלת החברה
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי שיש בה כדי לפגוע באיתנות הפיננסית ובנזילות
- קיטון יתרת המזומנים בקופה מתחת ל-10% מחובה הפיננסית של החברה

היסטוריית דירוג



אודות החברה

קבוצת א. דורי בע"מ (להלן: "א. דורי" ו/או "החברה"), לשעבר א. דורי חברה לעבודות הנדסיות בע"מ, החלה את פעילותה בשנת 1961. החל מספטמבר 2007, נמצאת בשליטה משותפת של קבוצת אורי דורי וגזית גלוב. החברה עוסקת, בעצמה ובאמצעות חברות בנות ותאגידים בשליטתן, בניהול וביצוע של פרויקטים קבלניים ובייזום, פיתוח, הקמה ומכירה של פרויקטים, בעיקר בתחום הנדל"ן, בישראל ובפולין. החברה שותפה בפרויקט לתכנון הקמת תחנת כח פרטית לייצור חשמל, בהספק של כ-800 מגה וואט, באזור אשקלון, שתוסק בגז טבעי, באמצעות החזקה של כ-11.25% מהון המניות של דוראד אנרגיה בע"מ.

מושגי יסוד

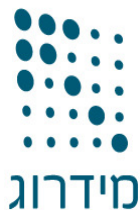
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית <i>Interest</i>
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות <i>Cash Interest</i>
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי <i>EBIT</i>
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא 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 בציוד, 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.

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	<i>Aaa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
דרגת השקעה ספקולטיבית	<i>Aa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.
	<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.
	<i>Ba</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוט 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 שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	<i>Ca</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ca</i> הן ספקולטיביות מאוד 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 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: CRDORY10121060M

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") 2010.

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 נכונות, שלמות, 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 מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגי 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.