

א. דורי בניה בע"מ

דוח פעולת דירוג | נובמבר 2012

1

מחברת:

ענבל שלו, רו"ח - אנליסטית
inbals@midroog.co.il

אנשי קשר:

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - אנליסט בכיר
eylong@midroog.co.il

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

א. דורי בניה בע"מ

דירוג סדרה (Issue)	דירוג: A3	יציב
--------------------	-----------	------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש לדירוג A3 וקביעת אופק יציב לסדרת אג"ח חדשה, בסך של עד 70 מיליון ש"ח, שתנפיק חברת א. דורי בניה בע"מ. תמורת הגיוס תשמש לפעילות השוטפת.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 01/11/2012, 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.

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה מושפע לחיוב ממוניטין החברה ומיצובה החזק בענף פעילותה, בייחוד בבניית מגדלים ועבודות הגמר; היותה של החברה חלק מהותי מדורי קבוצה אשר הינה חלק מקבוצת גזית גלוב - אחת מקבוצות הנדל"ן הבולטות בישראל; פיזור רחב של סוג והיקף פרויקטים, למרות שחלק ניכר מצבר ההזמנות בדורי בניה סולו נובע מהקמת מגדלי היוקרה אשר, להערכת מידרוג, הינו רגיש יותר להאטה בשוק הנדל"ן למגורים ובמשק בכלל; היקף גבוה ומגוון פרויקטים במסגרת צבר ההזמנות, התורם לנראות התזרים בטווח הקצר והבינוני, בסבירות גבוהה, אך מאידך, מונע מהחברה הגדלת שיעור הרווח הגולמי הכולל שלה; נזילות טובה, למרות שחלק ניכר מהנזילות נמצא בחברת הבת רום גבס; מיקוד אסטרטגיית החברה מעתה והלאה בפרויקטים בעלי שיעורי רווח גבוהים יחסית, בהם לחברה יתרון יחסי על מתחרים בענף, תוך התמקדות בחילוץ והקדמת קבלת המזומנים בגין הפרויקטים; שיעורי רווחיות סבירים ביחס לענף לאורך זמן וזאת על אף שחיקה מסוימת בשיעורי הרווחיות בשנה האחרונה בגין תמחור מחדש של פרויקטים בעיקר בתחום המגורים; רמת מינוף נמוכה ויחסי כיסוי טובים מאוד גם לאחר גיוס הסדרה החדשה, אף על פי כן, ענף הפעילות מתאפיין במימון חלק ניכר מהפעילות ע"י אשראי ספקים ולא ע"י חוב בנקאי; שינוי מדיניות תשלומים לספקים, גביה מלקוחות ותוכניות החברה, כאמור, להתמקד בפרויקטים הרווחיים יותר, עשויים להביא לקיטון בהון החוזר וקירוב החברה אל התזרימים מהפרויקטים אותם היא מבצעת.

דירוג החברה מושפע לשלילה מרמת סיכון גבוהה יחסית, המאפיינת את הענף בשל היותו תחום פרויקטאלי, המחייב מנגנוני שליטה ובקרה, למרות שהחברה מבצעת מספר פעולות למיתון הסיכון, בכללן דגש על פיזור פרויקטים, צמצום סיכונים פיננסיים ועוד; תרומה גבוהה לרווחיות של רום גבס אשר פועלת בתחום הגמר וצבר ההזמנות שלה מוגבל, כך שמספק תזרים תפעולי של כחצי שנה בלבד; גמישות פיננסית נמוכה וזאת למרות רכוש קבוע בהיקף של כ-50 מיליון ש"ח אשר אינו משועבד; לחברה קיימת תלות מסוימת בחברת האם, קבוצת א. דורי, בעיקר לצורך קבלת מסגרות אשראי וערבויות מבנקים וחברות ביטוח מסוימת; התחייבויות חוץ מאזניות, בהיקף של כ-327 מיליון ש"ח, (בעיקר בדק וטיב) אשר עשויות להשפיע לרעה על תוצאות החברה בתרחיש קיצון, על אף שבעבר ערבויות אלו לא מומשו והחברה מתקנת את הליקויים ממקורותיה; אמות מידה פיננסיות, המוטלות על החברה ועל חברות הבנות אשר, בין היתר, מגבילות את העברת הכספים מרום גבס לדורי בניה, יחד עם היקף הדיבידנדים המחולקים באופן שוטף, אף על פי כן, בהתייחס להתחייבויות החברה, רמת הנזילות הינה סבירה.

פיזור נרחב של סוג והיקף פרויקטים תורם להקטנת פרופיל הסיכון למרות שבצבר קיימת חשיפה לבניית מגדלי היוקרה

צבר הפרויקטים של החברה עומד על כ-3 מיליארד \$, בדומה להיקפו בדירוג האחרון וכולל פרויקטים במגוון תחומים, כגון משרדים, מגדלי מגורים, מגדלי יוקרה, מרכזים מסחריים, מבני ציבור וכדומה. עם זאת, בתקופה האחרונה החברה הינה חשופה פחות למגזר המגורים ומתמקדת יותר בבניית מגדלים, בו יש לה יתרון יחסי על מתחריה. להערכת מידרוג, בשל הרווחיות הגבוהה יותר הנובעת מבניית מגדלי יוקרה לעומת בניה למגורים רגילים, האטה בפעילות עשויה להשפיע על שולי הרווחיות בחברה בטווח הארוך (לאחר השלמת הפרויקטים הנוכחיים בצבר).

היקף פעילות גבוה יחסית לענף, באופן התורם לנראות התזרים ומעיד על יכולת החברה לזכות בפרויקטים נוספים בעתיד

נראות התזרים העתידי, שהחברה צפויה להפיק לצורך שירות החוב, מורכבת מהרווח הגלום בצבר ההזמנות החתום ויכולת החברה להוסיף פרויקטים נוספים לצבר בעתיד. כאמור, בתקופה האחרונה החברה מתמקדת יותר בבניית מגדלים, תוך ניצול יתרונה היחסי בתחום בניית מגדלי היוקרה ובתחום הגמר, ומבלי לפגוע משמעותית בתזרים ה- FFO שלה. בנוסף, ככל שצבר ההזמנות לא יגדל, הדבר יתרום גם הוא לגידול ב- CFO של החברה, וקירוב התזרימים אליה בשנים הקרובות, ע"י הקטנת ההון החוזר. הצלחת החברה לשמור על עלייה עקבית בהכנסות, ברווח הגולמי, EBITDA, רווח נקי וצבר הזמנות בשנים האחרונות, מעידה על יכולתה להוסיף פרויקטים בעתיד, בדורי בניה סולו וברום גבס, שימשיכו לייצר תזרים פרמננטי משמעותי לשירות החוב ולהמשיך לשמור על יחסי כיסוי טובים ביחס לרמת דירוגה.

יציבות פעילות רום גבס לאורך זמן מעידה על יכולתה להפיק רווחים בעתיד

פעילות רום גבס מהווה מרכיב מהותי בהיקף רווחיה הגולמיים של הקבוצה. פעילות זו במהותה יציבה פחות מפעילויות אחרות בתחום הבניה, לאור המחזור התפעולי הנמוך יחסית של פרויקטים ברום גבס. אולם, רום גבס מצליחה להראות יציבות בהיקף הפעילות שלה ובשיעורי הרווח אליהם היא מגיעה אשר בולטים לטובה (מחזור בין 400-500 מיליון \$ בשנה, שיעורי רווח בין 9%-11%). החברה שומרת על המוניטין הגבוה בפעילות הגמר, על מיצובה האיתן ועל יכולתה להוסיף עבודות לצבר באופן שוטף. להערכת מידרוג, למרות האמור, האטה משמעותית במשק עשויה להשפיע על תוצאות רום גבס מהר יותר מאשר על הפעילות סולו (אשר הינה רגישה פחות בטווח הקצר בשל אורך המחזור התפעולי).

נזילות טובה למרות שחלק ניכר מנזילות החברה נמצא בחברת הבת רום גבס; מהלכים לקירוב החברה אל התזרים על ידי

הקטנת ההון החוזר

נכון ליום 30 ביוני 2012, לחברה יתרת נזילות של כ-68 מיליון \$, אשר, להערכת מידרוג, הינה טובה מאוד ביחס לחוב הפיננסי בגובה של כ-19 מיליון \$. בנוסף, לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בגובה של כ-28 מיליון \$. סכום ניכר מתוך יתרת הנזילות מיוחסים לנזילות בחברת רום גבס, עליה מוטלות אמות מידה פיננסיות המגבילות העברת יתרות נזילות לדורי סולו בתנאים מסוימים (בהתאם לדרישה של שמירה על יחס הון עצמי למאזן). לשם חיזוק נזילות החברה סולו, מידרוג מצפה כי החברה תפעל לאימוץ מדיניות דיבידנד הולמת בחברות הבנות ולשינוי אמות המידה הפיננסיות המוטלות עליהן, באופן התומך בצרכי הנזילות של החברה. יצוין כי חלק מתוך החוב הפיננסי, נכון ליום 30 ביוני 2012, נובעים מהלוואות בגין זכויות בקבוצות רכישה, אותן החברה נמצאת בתהליכים לממש, ויתרת החוב הפיננסי מורכבת בעיקר מהלוואות אונקול ומסגרות אשראי מנוצלות.

בנוסף ליתרת הנזילות, המקורות לשירות החוב הפיננסי כוללים את הרווח הצפוי מצבר ההזמנות ומפרויקטים עתידיים בניכוי דיבידנד והשקעות הוניות, ממכירת הזכויות בקבוצות הרכישה ובמידת הצורך, ממסגרות אשראי בלתי מנוצלות. להערכת מידרוג, נזילות החברה הינה טובה ביחס להתחייבויותיה.

רמת מינוף נמוכה גם לאחר הגיוס הצפוי; חלק ממימון הפעילות נעשה באמצעות אשראי ספקים ולא חוב פיננסי

רמת המינוף בחברה הינה נמוכה מאוד, כפי שמשקף מהחוב פיננסי נטו השלילי ויחס חוב ל-CAP של כ-8.7%. למעשה, גם לאחר גיוס הסדרה החדשה, רמת המינוף בחברה צפויה להיות נמוכה יחסית. אולם, חלק ניכר ממימון פעילותה השוטפת של החברה נעשה באמצעות אשראי ספקים אשר עומד, נכון ליום 30.06.12, בגובה של כ-444 מיליון ₪, לעומת כ-350 מ"ח במועד הדירוג הראשוני. רמת המינוף המשתקפת מיחס הון למאזן בנטרול מקדמות מלקוחות, הינה כ-27% לפני הגיוס וכ-24% לאחר הגיוס. עם זאת, לאחרונה החלה החברה בנקיטת שיטת גב אל גב, המאפשרת לה להקביל בין תשלומי הלקוחות לבין הגביה מספקים. מדיניות זו תורמת להקטנת הגירעון שספגה מפרויקטים המצויים בראשית שלבי הפיתוח ולקירוב מועדי קבלת התזרימים מהם.

שיעורי רווחיות טובים ביחס לענף, בייחוד בשל רכיב עבודות הגמר, נפגעו מעדכון שיעורי הרווחיות של פרויקטים מסוימים;

בשנים האחרונות החברה הציגה שיעורי רווח אשר הינם גבוהים יחסית לענף, אך במהלך 2011 נאלצה לשנות את אומדן רווחיה כתוצאה משינוי התמחור של מספר פרויקטים. למרות עדכון זה נותרו שיעורי הרווחיות הגולמית של החברה גבוהים יחסית, ועומדים על כ-6.6%. ניתן לייחס את הרווחיות הגבוהה ביחס למקובל בענף לכך שעבודות הגמר ובניית מגורי היוקרה, אשר מהוות רכיב דומיננטי בפעילות החברה (הן בפעילות רום גבס והן בפעילות סולו), מייצרות לחברה רווחיות משמעותית.

שולי הרווח בפרויקטים סולו הושפעו לרעה מפרויקטים היסטוריים ומפרויקטים במגזר המגורים (שאינם מגדלי יוקרה) אשר מגלמים רווחיות נמוכה. בהתייחס לצבר הנוכחי, שולי הרווח הגולמי מפרויקטים עתידיים בדורי סולו יעמדו על כ-7% והרווחיות הגולמית בחברה כולה צפויה לעמוד על כ-8%, כולל תרומתה של רום גבס. עוד צופה החברה הקפדה על שיעורי רווח גבוהים יחסית לענף, שתיעשה ע"י ברירת פרויקטים עתידיים שיכנסו לצבר ההזמנות שלה, עם מיקוד גבוה על מגזר מגדלי היוקרה, בו לחברה יתרון משמעותי, בהנתן נסיונה, התחרות המועטה יותר בתחום זה והמוניטין שנצבר לה בתחום.

התפתחות התוצאות הכספיות

אלפי ₪	30.06.2012	31.12.2011	30.06.2011	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008
הכנסות מחזזי הקמה ודמי ניהול	831,190	1,406,242	638,385	1,057,793	922,832	918,704
עלות ביצוע חזזי הקמה ודמי ניהול	776,433	1,315,829	584,735	970,848	851,023	847,428
רווח גולמי	54,757	90,413	53,650	86,945	71,809	71,276
% רווח גולמי	6.6%	6.4%	8.4%	8.2%	7.8%	7.8%
EBITDA	31,932	48,045	33,402	52,096	42,380	36,964
שיעור EBITDA מהכנסות	3.84%	3.42%	5.23%	4.92%	4.59%	4.02%
רווח נקי	20,743	32,320	26,043	34,518	26,489	21,319
חוב פיננסי	18,687	23,327	29,154	49,224	96,110	23,896
יתרת נזילות	68,630	87,304	102,422	134,845	91,157	66,138
חוב פיננסי נטו	-49,943	-63,977	-73,268	-85,621	4,953	-42,242
CAP	215,669	205,885	213,090	214,313	172,806	71,498
CAP נטו	147,039	118,581	110,668	79,468	81,649	5,360
הון עצמי וזכויות מיעוט	192,406	177,642	179,068	161,845	75,267	48,778
סך מאזן	737,232	702,915	634,164	617,717	471,377	332,304
סך מאזן בניכוי מקדמות מלקוחות	724,545	692,303	611,854	613,452	463,032	317,570
חוב פיננסי / CAP	8.7%	11.3%	13.7%	23.0%	55.6%	33.4%
חוב פיננסי נטו / CAP נטו	חוב נטו שלילי	חוב נטו שלילי	חוב נטו שלילי	חוב נטו שלילי	6.1%	חוב נטו שלילי
הון עצמי למאזן בניכוי מקדמות ונזילות	29.3%	29.4%	35.2%	33.8%	20.2%	19.4%
הון עצמי למאזן בניכוי מקדמות	26.6%	25.7%	29.3%	26.4%	16.3%	15.4%
FFO	26,362	39,579	28,023	46,459	38,675	31,606
שינויים בהון החוזר	-29,448	-47,357	-35,774	-4,867	-15,980	54,951
FFO - CAPEX	22,933	33,500	24,788	41,872	37,499	20,855
חוב פיננסי ל- FFO	0.35	0.59	0.52	1.06	2.49	0.76
חוב פיננסי ל- FFO מינוס CAPEX	0.41	0.70	0.59	1.18	2.56	1.15
חוב פיננסי נטו ל- FFO	חוב נטו שלילי	חוב נטו שלילי	חוב נטו שלילי	חוב נטו שלילי	0.13	חוב נטו שלילי
EBITDA לתשלומי ריבית, נטו	33.26	28.93	38.66	39.95	74.35	35.54
EBITDA להוצאות מימון, נטו	26.83	27.36	38.70	41.31	23.69	9.25

* הפרופורמה כוללת את הגידול בחוב בני הגיוס ללא התוספת לנזילות

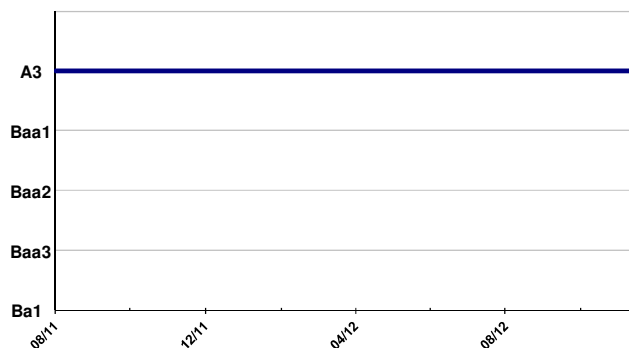
אופק הדירוג -

גורמים העשויים לשפר את הדירוג

- שיפור הנזילות סולו והגמישות הפיננסית של החברה לאורך זמן ובאופן משמעותי
- גיוון מקורות התזרים הפרמננטיים באופן המקטין את החשיפה למגזר הבניה למגורים

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- שינויים מהותיים בבעלות ובשליטה
- אי שמירה על יתרת נזילות חופשית מספקת
- חלוקת דיבידנד של מעל ל- 50% מהרווח הנקי והרעה משמעותית באיתנות הפיננסית
- האטה משמעותית בהיקף פעילות החברה וירידה בשולי הרווח



אודות החברה

א. דורי בניה בע"מ הוקמה ביולי 1998 כחברה פרטית אשר עסקה בניהול מרכז מסחרי. בחודש ינואר 2008, במסגרת רה ארגון בקבוצה, הועברו לחברה פרויקטים של ביצוע עבודות קבלניות, כמו גם עובדים וציוד, מחברת האם - קבוצת א. דורי בע"מ. החל משנת 2010, לאחר ביצוע הנפקה ראשונה לציבור, דורי בניה הינה חברה ציבורית הפועלת כחברה קבלנית, הבונה פרויקטים בישראל, כגון מגדלי יוקרה למגורים, מגורים, משרדים, מרכזים מסחריים, מבני ציבור, מתקנים ביטחוניים וכדומה ומתמחה בבניית פרויקטים מורכבים וכן ביצוע עבודות גמר בהתאם לדרישות לקוחות הקצה.

6

דוחות מתודולוגיים:

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

[חברות נדל"ן - מתודולוגיה](#), נובמבר 2008.

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

תאריך דוח קודם: 31/08/2011

תאריך דוח: 4 בנובמבר 2012

מונחים פיננסיים עיקריים

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 בציד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות <i>Capital Expenditures</i>
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * <i>Funds From Operation</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * <i>Cash Flow from Operation</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 ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.	

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	<i>Aaa</i>	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	<i>Aa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	<i>A</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>Baa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	<i>Ba</i>	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	<i>B</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	<i>Caa</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>Ca</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.	<i>C</i>	

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.

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") 2012.

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 לסיכוני 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 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 שירותי 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. 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.