

כנפיים אחזקות בע"מ

פעולת דירוג | אוקטובר 2010

1

מחבר:

אבי בן-נון, אנליסט
avib@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

כנפיים אחזקות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3	דירוג סדרה
------------------	----	------------

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3 לאגרות חוב (סדרה ג'), שהנפיקה כנפיים אחזקות בע"מ ("כנפיים" או "החברה") ומשנה את אופק הדירוג משלילי ליציב. הדירוג נתמך בשליטה אפקטיבית בשתי האחזקות העיקריות של החברה (אל-על - 39.3% וגלובל ליסינג - 100.0%), באחזקה בגלובל ליסינג, המציגה רווחיות גבוהה ותזרימי מזומנים יציבים לאורך זמן, ובניסיון מקצועי וניהולי ארוך שנים בתחום התעופה והחכרת המטוסים. בנוסף, הדירוג נתמך ברמת מינוף סבירה יחסית לרמת הדירוג. הסיכונים העסקיים של החברה הינם ריכוזיות גבוהה של תיק האחזקות וחשיפה לענף התעופה, בעל סיכון עסקי גבוה, תנודתיות רבה בתוצאות הכספיות של אל-על ותלות של החברה בדיבידנדים מגלובל ליסינג. הצבת אופק הדירוג היציב משקפת את השיפור בנזילות ובגמישות הפיננסית של החברה, באמצעות הנפקת אג"ח ברבעון הראשון של 2010, ששימש לפירעון הלוואה מוסדית ולגידול ביתרת המזומנים. כמו כן, עלייה מתמשכת בחודשים האחרונים בשווי השוק של אל-על, הובילה לשיפור מידת העמידה של החברה באמות המידה הפיננסיות מול הבנקים ושאר הגורמים המממנים. כמו כן לחברה הרכב משמעותי של נכסים לא משועבדים, שתורם לגמישות הפיננסית. העלייה בשווי השוק של אל על נתמכה בשיפור חד בתוצאותיה הכספיות במחצית הראשונה של שנת 2010, על רקע גידול בכמות הנוסעים והמטענים. בתקופה זו הפגין ענף התעופה העולמי התאוששות וגידול בביקושים. בצד השלילה יש לציין כי הגמישות הפיננסית של החברה חשופה לאמות מידה פיננסיות, המבוססות על מחיר השוק של אל-על, שהינו תנודתי מאוד.

הדירוג ניתן לאג"ח (סדרה ג') שהנפיקה החברה, כדלקמן:

שנות פירעון הקרן	יתרה בספרים, 30.06.2010	הצמדה	ריבית נקובה	ערך נקוב, במיליוני ₪	מועד הנפקה	מס' ני"ע	סדרה
2011-2015	108.6	מדד	6.9%	100	אפריל 2008	5430079	ג'

כנפיים (סולו), נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני דולר

31.12.2008	31.12.2009	30.06.2009	30.06.2010	
121	123	118	131	שווי השקעות בחברות כלולות *
54	49	52	33	חוב פיננסי בנקים ומוסדיים
14	28	27	54	אג"ח **
12	12	11	20	מזומנים ושווי מזומנים
48	43	35	49	הון עצמי המיוחס לבעלי מניות החברה
3	(18)	(14)	(3)	הכנסות (הוצאות) מימון נטו
(6)	(37)	(32)	1.4	רווח נקי המיוחס לבעלי מניות החברה
7	8	3	2	דיבידנד מחברות מוחזקות

* כולל את שווי אל-על לפי 32.8 מיליון דולר לעומת שווי שוק נוכחי של 68.7 מיליון דולר.

** עד סוף שנת 2009 סווג אג"ח סידרה ג', שיתרתו ליום 30.6.10 כ- 28.7 מיליון דולר, כמכשיר פיננסי בשווי הוגן דרך רווח הפסד. לאחר תקופה זו סווגו אג"ח אלה (כולל סדרה ד' - 100 מיליון ₪ ערך נקוב, שהונפקה ברבעון הראשון של 2010) לפי עלות מופחתת.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

מיצוב עסקי גבוה בענף הפעילות, הנתמך במעמד מוביל בשוק התעופה בישראל ובניסיון מקצועי וניהולי

החברה פועלת בענף התעופה באמצעות שתי אחזקות עיקריות: אל-על, שנהנית ממוניטין גבוה ונתח שוק משמעותי בשוק התעופה בישראל (37.7% מסך הנוסעים בטיסות הסדירות והשכר) וגלובל ליסינג, הפועלת בתחום החכרת המטוסים ובעלת מוניטין עסקי טוב וניסיון ניהולי ומקצועי באיתור הזדמנויות עסקיות, ניהול סיכונים שוק וגיוס מקורות מימון לעסקאות החכירה. מנהליה ובעליה בעלי ניסיון והיכרות רבת שנים עם הענף ונהנים מקשרים ארוכי טווח עם חברות תעופה, חברות החכרה וגופים פיננסיים.

ריכוזיות תיק האחזקות וחשיפה גבוהה לענף התעופה המאופיין בסיכון עסקי גבוה

אחזקות החברה חשופות לענף התעופה, המאופיין בסיכון עסקי גבוה, בשל רגישותו הגבוהה למחזוריות הכלכלית ואיתה רמת הביקושים, כמו גם לגורמים אקסוגניים, דוגמת מחירי הדלקים, אסונות טבע ואירועי טרור. מבנה העלויות בענף כולל מרכיב גבוה של הוצאות שכר ותחזוקה קבועות, לצד הוצאות דס"ל תנודתיות. סיכון נוסף נובע מהחשיפה לתנודתיות בערך הגרט של המטוסים, אשר משפיעה על שווי הצי של שתי החברות הבנות וכפועל יוצא- על הגמישות הפיננסית שלהן ועל יכולתן לייצר תזרימי מזומנים ממכירת מטוסים.

לאחר שנתיים בהן הציבה מודי'ס אופק שלילי לענף התעופה, נוכח ביקושים נמוכים והוצאות קבועות גבוהות, התייצב האופק בחודש יוני 2010, בשל הצפי להתחלת התאוששות הכלכלית, גידול בביקושי הנוסעים ושיפור הרווחיות. מגמות חיוביות אלו עלולות להתקזז, נוכח עלייה מתמשכת במחירי הדס"ל. לפי נתוני ארגון יאט"א¹, במחצית הראשונה של שנת 2010 חל שיפור בענף התעופה, שהתבטא בעלייה של 7.9% בתנועת הנוסעים הבינלאומית, עלייה של 28.3% בהיקף ההובלה העולמית של מטענים דרך האוויר, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד ורווח מצרפי של 2.5 מיליארד דולר בשנת 2010, זאת על אף התפרצות ענף האפר הוולקני באפריל 2010, שהאטה את קצב ההתאוששות.

אחזקה בגלובל ליסינג (100%) בעלת רמת רווחיות גבוהה לאורך זמן ותזרימי מזומנים יציבים

גלובל ליסינג מחזיקה בצי של 18 מטוסים. גלובל מאופיינת ברמת רווחיות גבוהה וכוללת לטובה לאורך זמן, המושפעת גם מרמת המינוף הגבוהה (70%-90%) ומהיכולת למקד את הניהול במספר מצומצם של עסקאות, שנבחרו בקפידה, תוך ניצול היתרון היחסי שלה בתחום המטוסים המשושמים. גלובל ליסינג שומרת על יציבות בהכנסות בשנה וחצי האחרונות, נוכח יציבות הצי, לאחר מגמת גידול בשנים 2007-2009, בשל השקעות במספר עסקאות חדשות בשנים 2007-2008. הכנסות גלובל מתורגמות לתזרימים גבוהים ויציבים מפעילות, שמשמשים הן לפירעון חובותיה והן לחלוקת דיבידנדים לכנפיים. לגלובל תזרימי תפעולי (EBITDA) ותזרימי פרמננטי (FFO) חזקים יחסית ובמגמת צמיחה בשנים 2005-2009, בשל התרומה החיובית של פעילות ההשקעה ורמת הרווחיות הגבוהה. יחסי כיסוי החוב ל-EBITDA ול-FFO נמצאים בטווח שבין 2.7-5.0 ו-3.0-6.3, בהתאמה, כאשר בשנים של צמיחת הצי מואטים היחסים, בשל הפרשי עיתוי בין הגידול בחוב אל מול זרמי ההכנסות. תיק העסקאות של גלובל ליסינג ריכוזי וכולל שבעה לקוחות. לקוחות החברה מאופיינים בפרופיל סיכון אשראי גבוה, שהינו מאפיין אינהרנטי של ענף התעופה והתפלגות הדירוגים של לקוחות החברה דומה לענף.

¹ IATA

גלובל ליסינג - תיק עסקאות ודירוג החוכרות, יוני 2010

חוכרת	מספר מטוסים	תקופת ההסכם	דירוג יוני 2010
American Airlines	6	2002-2015	B1/ St
Delta Airlines	3	2002-2013	B2/ St
TUI AG	3	2007-2011	Caa1/ Neg
Air Canada	2	2008-2014	B3/ St
Air New Zealand	2	2008-2012	Ba1/ St
Iberia	1	2008-2016	-
Astraeus	1	2009-2011	-

תנודתיות חדה בתוצאות הכספיות של אל-על

ביטוי לחשיפה לענף התעופה ניתן לראות בתנודתיות בתוצאות הכספיות ובמחיר המניה של אל-על, אשר משפיעות על יחסי המינוף של כנפיים וגמישותה הפיננסית.

ביטוי להתאוששות ענף התעופה ניתן לראות בתוצאות הכספיות והתפעוליות של אל-על, אשר שופרו משמעותית בחציון הראשון של 2010, יחסית לתקופה המקבילה אשתקד, תוך שמירה על נתח שוק משמעותי. בחציון הראשון של 2010 חל גידול בהיקף הכנסות אל-על, הרווחיות שופרה וחל גידול משמעותי בהיקפי התזרימים שלה וכפועל יוצא שופרו יחסי הכיסוי, יחסית לחציון המקביל אשתקד וזאת- על אף גידול של 34% במחיר הממוצע של הדלק הסילוני ברבעון השני של 2010. רווחיות החברה שופרה במחצית הראשונה של 2010 אל מול התקופה המקבילה אשתקד, בעיקר, בשל גידול בהכנסות כתוצאה מגידול במספרי הנוסעים וכמויות המטענים, למרות גידול בהוצאות ההפעלה, שנבע מעליית מחירי הדס"ל ומשינויים בשע"ח ש דולר.

אל-על, נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני דולר

31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	30.06.2009	30.06.2010	
1,665	1,932	2,096	1,656	746	919	הכנסות הפעלה
271	415	320	211	65	154	רווח גולמי
(9)	92	(5)	(61)	(67)	12	רווח (הפסד) תפעולי
(34)	45	(42)	(76)	(60)	(2)	רווח (הפסד) נקי
16.3%	21.5%	15.3%	12.7%	8.7%	16.8%	רווח גולמי/ הכנסות
(0.5)	4.8	(0.2%)	(3.7%)	(9.0%)	1.3%	רווח תפעולי/ הכנסות
124	250	109	81	(14)	66	*EBITDA
94	197	130	18	(44)	67	FFO
98	231	161	22	25	137	CFO
(129)	(249)	(160)	(178)	(151)	(20)	CAPEX
671	780	765	810	860	756	חוב פיננסי
13.7%	17.3%	6.8%	7.4%	5.9%	7.9%	הון עצמי / מאזן
5.4	3.1	7.0	10.0	16.9	4.7	חוב פיננסי / EBITDA
7.2	4.0	5.9	45.5	11.3	5.3	חוב פיננסי/ FFO

*רווח תפעולי בתוספת פחת והפחתות ושינויים בהפרשות ליחסי עובד מעביד.

מינוף פיננסי סביר לרמת הדירוג בהתחשב בריכוזיות התיק ובתנודתיות בשווי השוק של אל-על

החוב הפיננסי נטו של החברה נותר יציב בשנה החולפת, נוכח מיחזור חובות פיננסיים ועלייה ביתרות הנזילות. יחס החוב הפיננסי נטו ליום 30/6/2010 לשווי האחזקות עמד על כ- 43.6% אל מול 50.1% בתקופה המקבילה אשתקד². במטרה להחליק את התנודתיות בשווי השוק של אל-על נבחנה רמת המינוף גם על פי ממוצע 12 חודשים אחרונים ועמדה על 47.6% אל מול 50.4%.

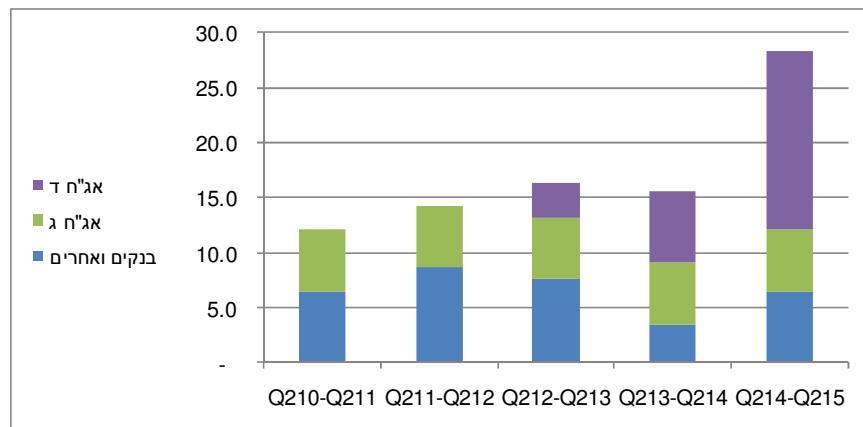
מגמת שיפור ביחס הכיסוי השוטף חרף התלות בחלוקת דיבידנד מגולבל ליסינג

חלק מהותי מהתזרים השוטף של כנפיים נסמך על חלוקת דיבידנד ודמי ניהול מגולבל ליסינג. יחס הכיסוי השוטף בין הדיבידנדים השוטפים, שמקבלת כנפיים מהחברות המוחזקות, להוצאות המימון והתפעול השוטפות, בניכוי דמי ניהול, עמד בשנת 2009 על 1.2 לעומת 1.0 בממוצע בשנים 2007-2008. מידרוג צופה, כי יחס הכיסוי השוטף יעמוד סביב 1.2 גם בשנה הקרובה, מבלי להניח דיבידנד מאל-על.

שיפור בנזילות ובגמישות הפיננסית. עומס הפירעונות גדל בהדרגה בשנים הקרובות

לחברה רמת נזילות סבירה ביחס לעומס הפירעונות הצפוי בשנתיים הקרובות, בהתחשב גם בתזרימים הנובעים מגולבל ליסינג וברמת הנזילות של האחרונה. רמת הנזילות של החברה שופרה, יחסית לתקופה המקבילה אשתקד, לאחר גיוס חוב במחצית הראשונה של 2010, ששימש לפירעון חלק מחוב לגופים בנקאיים ומוסדיים, לצד פריסה והארכה של יתרת החוב ולשיפור הנזילות. יתרות הנזילות של החברה (סולו) עמדו על 20 מיליון דולר ליום ה-30.6.2010, מתוכם 1.3 מיליון דולר משועבדים. הגמישות הפיננסית של החברה שופרה במחצית הראשונה של 2010, נוכח השיפור בשווי השוק של אל-על. החברה מחזיקה בנכסים חופשיים משעבוד ביניהם כ-77 מיליון מניות אל-על (15% מסך מניות אל על), 49% ממניות גולבל ליסינג ומלוא מניותיה ב-QAS, אשר תורמות לגמישות הפיננסית. יש לציין, כי מרבית נכסי החברות בנות משועבדים לטובת הגורמים המממנים וירידה בערכי הגרט של המטוסים עשויה לגרום השלמת בטחונות. כנפיים נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות של יחס בטוחות לחוב וכיום עומדת בהן במרווח מספק. לחברה מכתב ויתור מאחד הגופים המממנים.

כנפיים (סולו): לוח סילוקין לפירעון החוב הפיננסי ליום ה-30.6.2010, במיליוני דולר



² שווי שוק אל-על - שווי שוק אחרון.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה חדה ברמת המינוף

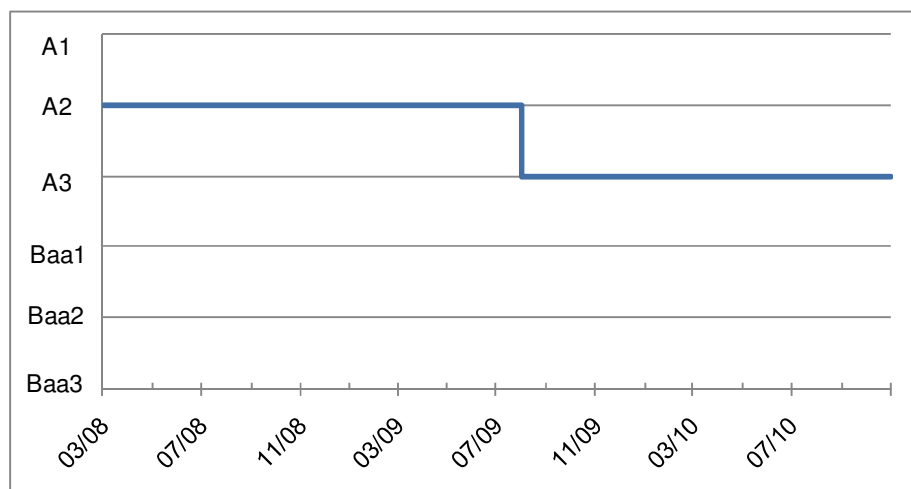
גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- הרעה ברמת הנזילות של החברה ושל גלובל ליסינג
- הרעה מתמשכת בתוצאות פעילות אל-על
- שינויים במבנה הבעלות בחברה שיש בהם להשפיע לשלילה על מדיניות הדיבידנד וההשקעות

אודות החברה

כנפיים אחזקות הינה חברת אחזקות שהשקעותיה מתמקדות בתחום התעופה. שתי אחזקותיה העיקריות הינן: אל-על נתיבי אויר לישראל בע"מ, בשיעור אחזקה של 39.3% וגלובל ליסינג, בשיעור אחזקה של 100%. לחברה החזקות נוספות, קטנות יותר, העוסקות בתחום שירותי התעופה והתחזוקה למטוסים וכוללות את QAS ישראל בע"מ (50%-ספקית שירותי הקרקע לחברות תעופה בינלאומיות הפועלות בנתב"ג, ומפעילה של טרקלינים ובתי קפה בנמל התעופה וכנפי תחזוקה (100%), העוסקת בתחזוקת מטוסים ומספקת שירותי תחזוקה מקצועיים לטייסות חיל האוויר. כנפיים הינה קבוצת החזקות ישראלית ותיקה, המתמקדת מזה עשרות שנים בפעילות בענף התעופה. עד לשנת 2005 רוכזה הפעילות בתחום בעיקר באמצעות ארקיע קווי תעופה ישראליים בע"מ, שהוחזקה על ידי החברה בשיעור של 75%. נקודת המפנה העסקית של כנפיים ארעה עם רכישת השליטה באל-על, בשנים 2003-2004 ומכירת השליטה בארקיע בסוף שנת 2005, תוך שהיא מעבירה עימה חלק מהפעילויות שהוחזקו תחת ארקיע, וגלובל ליסינג בראשן. השליטה בחברת כנפיים מוחזקת על ידי חברי משפחת בורוביץ, באמצעות ישראל בורוביץ (17.49%), דוד בורוביץ (16.11%) ותמר בורוביץ (11.34%). יו"ר דירקטוריון החברה הינו עו"ד יהודה לוי ומנכ"ל החברה הינו מר שלמה חנאל.

היסטוריית דירוג



מונחים פיננסיים עיקריים

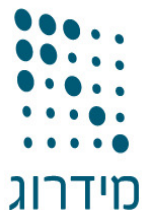
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב פיננסי לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב פיננסי לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות* Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת* Cash Flow from Operation (CFO)
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי* 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 מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיין של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיין 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 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.



דו"ח מספר: CSA061010000M

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 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 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 שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודייס (Moody's להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.