



# רפאל מערכות לחימה מתקדמות בע"מ

פעולת דירוג | יוני 2011

1

**מחבר:**

גיא דרורי, רו"ח, אנליסט  
[Guyd@midroog.co.il](mailto:Guyd@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)

## רפאל מערכות לחימה מתקדמות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aaa	דירוג סדרות (א')
------------------	-----	------------------

מידרוג מעלה את דירוג אגרות החוב (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה רפאל מערכות מתקדמות בע"מ ("רפאל" או "החברה") מ-Aa1 ל-Aaa ומציבה אופק דירוג יציב. בנוסף ובשים לב לכך, מידרוג מעניקה דירוג Aaa למסגרת גיוס נוסף של אגרות חוב, בסך של עד 400 מיליון ₪ ערך נקוב.

### סדרות האג"ח המדורגות ע"י מידרוג:

שנות פירעון האג"ח	יתרה בספרים 31/12/2010 במיליוני ₪	ערך נקוב (מיליוני ₪)	בסיס הצמדה	ריבית נקובה	מועד הנפקה	סדרת אג"ח
2010-2013	368	324	מדד	4.5%	3/2006	א'
2014-2018	77	68	מדד	4.7%	3/2006	ב'

### סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

העלאת דירוג אגרות החוב נובעת משיפור עקבי ומתמשך בתוצאות הפעילות של החברה, לצד הפגנת חוסן פיננסי גבוה, הנשען על רמת מינוף נמוכה ונזילות גבוהה מאוד. הדירוג נתמך בהיותה של רפאל בעלת מיצוב עסקי מעולה בתחום הליבה של מערכות טילים מתקדמות. מיצובה של רפאל מושתת על יכולות טכנולוגיות גבוהות מאוד וניסיון מבצעי. לרפאל פיזור עסקי טוב על בסיס לקוחות, פרויקטים ומדינות פעילות. רפאל הינה נכס אסטרטגי למדינת ישראל, שכן היא מחזיקה, בתמיכת המדינה, במוקדי ידע ייחודים, שמספקים לישראל יתרונות טכנולוגיים בתחום הביטחון. רווחיות החברה נותרה יציבה בשנתיים האחרונות, לאחר עליית מדרגה שנרשמה בשנת 2008. רווחיות החברה ממוצעת לענף וחשופה להידוק התקציבים ולהחרפת התחרות העולמית. להערכתנו, רפאל צפויה להתמודד בשנים הקרובות עם התמתנות בקצב הצמיחה של תקציבי הביטחון בעולם, בהובלת מדינות ארה"ב ומערב אירופה. לחברה מספר מנועי צמיחה הממתנים סיכון זה. צבר ההזמנות מכסה במידה טובה הכנסות של כשנתיים. לחברה תזרים תפעולי חזק ויציב, ובשילוב עם רמת מינוף נמוכה, יחסי הכיסוי הינם מהירים והולמים את רמת הדירוג הנוכחית. רמת הנזילות בחברה שופרה משמעותית בשנתיים האחרונות, בין השאר, על רקע גידול במקדמות מלקוחות. אנו לא מניחים כי הנזילות תישמר ברמה גבוהה זו לאורך זמן.

בחודש ינואר 2011 פורסם כי משרד הביטחון ומשרד האוצר, בשיתוף עם הסתדרות העובדים, בוחנים את מיזוג התעשייה הצבאית לישראל בע"מ (תעש) עם רפאל. קיימת עדיין אי ודאות גבוהה לגבי עתיד מהלך זה, המתווה שלו והשלכותיו על רפאל. הדירוג הנוכחי אינו מביא בחשבון תסריט כלשהו של מיזוג תעש עם רפאל. התממשות תהליך המיזוג תוביל לבחינה מחדש של דירוג רפאל.

רפאל - נתונים פיננסיים עיקריים, מיליוני ש"ח:

FY 2006	FY 2007	FY 2008	FY 2009	FY 2010	
4,450	5,284	5,483	6,322	6,911	הכנסות
884	917	1,139	1,387	1,393	רווח גולמי
(295)	(328)	(364)	(461)	(539)	הוצאות מחקר ופיתוח
164	137	316	444	295	רווח תפעולי
884	917	1,175	1,400	1,537	רווח גולמי מותאם <sup>1</sup>
164	137	352	457	439	רווח תפעולי מותאם <sup>1</sup>
19.9%	17.4%	21.3%	22.1%	21.8%	שיעור רווח גולמי מותאם <sup>1</sup>
3.7%	2.6%	6.4%	7.2%	6.2%	שיעור רווח תפעולי מותאם <sup>1</sup>
30	28	(69)	183	202	הכנסות (הוצאות) מימון נטו
120	137	166	441	633	רווח נקי <sup>2</sup>
4,210	4,818	5,279	6,459	7,043	סך נכסים במאזן
682	599	738	1,023	1,063	מזומנים ושויי מזומנים
485	884	788	1,260	1,236	השקעות לזמן קצר
395	530	535	562	445	חוב פיננסי
1,250	1,329	1,424	1,807	2,197	הון עצמי
288	246	475	620	631	EBITDA כולל הכנסות מגידור <sup>1</sup>
253	242	341	511	538	FFO <sup>3</sup>
(27)	(58)	(41)	0	(304)	דיבידנד שחולק <sup>4</sup>
1.4	2.2	1.1	0.9	0.7	חוב פיננסי ל-EBITDA
1.6	2.2	1.6	1.1	0.8	חוב פיננסי ל-FFO

פירוט גורמי מפתח בדירוג

**תחום הטילים בחברה ממשיך לצמוח ומבסס את מעמדה החזק של החברה בענף בישראל ובעולם**

חטיבת הטילים היוותה כ-60% מהכנסות החברה בשנת 2010 וכ-70% מצבר ההזמנות לסוף שנת 2010. תחום הטילים היווה את מנוע הצמיחה העיקרי של החברה בשנים האחרונות ומהווה את מנוע הצמיחה העיקרי גם לשנים הבאות. פעילות החברה בתחום זה מושתתת על בסיס טכנולוגי וידע רחב שפותח ונצבר בחברה. בין היתר, ניתן לציין את משפחת טילי Spike, שהינם טילים מתקדמים נגד טנקים שפותחו בחברה ונכנסו באופן נרחב ליחידות השונות בצה"ל ויוצאו למדינות שונות בעולם. היכולות הטכנולוגיות בתחום הטילים ביססו את מעמדה בין הספקים המובילים בעולם בתחום. רפאל הינה ספק עיקרי ואסטרטגי של מערכות של טילים מתקדמים לצה"ל. יש לציין כי תחום הטילים מאופיין בחסמי כניסה גבוהים, הנובעים מהצורך ביכולות טכנולוגיות ומבצעיית מוכחות. הכנסותיה של החברה נפרשות על פני עשרות מוצרים מסוגים שונים. הפיזור הגבוה נשמר גם ברמת הפרויקטים והמכירות הגיאוגרפיות.

<sup>1</sup> בתוספת הכנסות/הוצאות מימון בגין עסקאות הגנה על הדולר אשר נרשמו בסעיף המימון.

<sup>2</sup> רווח נקי לשנת 2010 כולל רווח הון בסך של כ-181 מיליון ש"ח בגין מכירה של חברה כלולה.

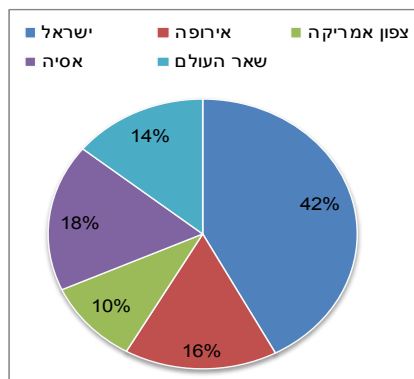
<sup>3</sup> תזרים מפעילות (FFO) חושב בנטרול דיבידנד חד פעמי בגין רווח הון שנרשם בחברה כלולה בשנת 2010 ובנטרול הפרשה בגין סיכון לביטול היתר ייצוא לפרויקט מסוים, שנרשמה בהוצאות אחרות בשנת 2009 ובטולה בשנת 2010.

<sup>4</sup> דיבידנד שחולק בשנת 2010 הינו בגין רווחי שנת 2008 ו-2009.

### מנועי צמיחה משמעותיים אשר חלקם הוכחו מבצעית

האיום הגובר של רקטות וטילים על מדינת ישראל ועל חיילי צה"ל, חיזק את הצורך בפיתוח של מערכות הגנה כנגד האיומים הללו. הבשלת הפיתוחים והתחלת שיווקן של מערכות אלו (חלקם הוכחו מבצעית), מהווים את מנועי הצמיחה של רפאל לשנים הבאות. בין המערכות העיקריות ניתן למנות את "כיפת ברזל" (מערכת הגנה כנגד רקטות טווח קצר), "מעיל רוח" (הגנה על רק"מים מפני טילי נ"ט) ו"שרביט קסמים" (מערכת ליירוט טילים בעלי טווח בינוני-ארוך, בשיתוף עם Raytheon האמריקאית). יש לציין כי המערכות הללו עדיין אינן כלולות בצבר ההזמנות של החברה.

פיזור גיאוגרפי של הכנסות רפאל בשנת 2010



חיזוק נוסף לפוטנציאל הצמיחה של רפאל טמון בשווקי פעילותה. החברה מוטה לשוק הישראלי ולמדינות מתפתחות באסיה ובשאר העולם. מדינות אלו מאופיינות בגידול מואץ בתקציבי הביטחון, בשונה ממדינות מערב אירופה ומארה"ב, אשר מציגות התמתנות בצמיחת התקציבים.

צבר ההזמנות של רפאל לסוף שנת 2010 ירד בכ- 3% מסוף שנת 2009 ועמד על סך של כ- 12.6 מיליארד ₪. כ- 74% מצבר ההזמנות מיועד לייצוא. נכון לסוף 2010 יחס צבר ההזמנות להכנסות עמד על 1.83 לעומת 2.07

בסוף 2009. להערכת מידרוג, יחס זה הינו ממוצע לענף, ומספק ראות טובה לטווח הזמן הקצר-בינוני. הבשלת טכנולוגיות ומוצרים חדשים בזמן הקרוב, מהווה פוטנציאל לקפיצת מדרגה בהיקף הצבר.

### הענף מתמודד עם התמתנות הצמיחה בתקציבי הביטחון במדינות המערב

המשבר הכלכלי וגידול בחוב המדיני לוחצים על ממשלות ארה"ב ומדינות מערב אירופה (בעיקר בריטניה, צרפת וגרמניה) לקצץ בתקציבי הביטחון, זאת לאחר עשור של צמיחה מואצת. על פי ההערכות, תקציב הביטחון של ממשלת ארה"ב צמח במידה מתונה בשנת 2010 ובמדינות מערב אירופה התקציבים ירדו בשיעורים של 5%-8%. בשנים הקרובות יש לצפות לצמיחה מתונה בלבד בתקציב האמריקאי, וייתכן שאף ירידה מסוימת.

הכנסות החברה בארה"ב ובמערב אירופה מהוות כ- 26% מסך ההכנסות לשנת 2010 והן עלולות להיפגע בעתיד משחיקת התקציבים. יש לציין כי חשיפת החברה לקיטון בהכנסות מתעצמת על רקע מרכיב גבוה של הוצאות מו"פ והוצאות שכר קבועות. מספר גורמים ממתנים חשיפה זו: ראשית, כאמור לעיל, לחברה פעילות רחבה בישראל ובמדינות מתפתחות, שתקציביהן צפויים להוסיף לצמוח בשנים הקרובות. שנית, צמצום התקציבים, צפוי שילווה בשינוי מסוים בתמהיל הביקושים, כאשר הביקוש לפלטפורמות גדולות יצמצם על חשבון ביקוש גדל למערכות מדף ומערכות טכנולוגיות שישדרגו פלטפורמות קיימות. למגמה זו השפעה מקזזת חלקית. בכל מקרה, אנו צופים כי הלחץ התקציבי מצד מדינות המערב מהווה איום על צמיחת החברה בטווח הזמן הארוך, תוך הגברת התחרות, לרבות בשווקים המתפתחים.

### שיפור בפעילות העסקית ובתזרים החופשי בשנים האחרונות

רפאל הציגה שנה שביעית של צמיחה בשורת ההכנסות, שעיקרה ניתן ליחס לחטיבת הטילים. סך ההכנסות בשנת 2010 עמד כ- 6.9 מיליארד ₪ בהשוואה לכ- 6.3 מיליארד ₪ בשנת 2009, צמיחה של כ- 9.3%, בהמשך לצמיחה של כ- 15% בשנת 2009. יש לציין כי בשנת 2010 הצמיחה הושפעה לשלילה מהיחלשות הדולר מול השקל, ואילו בשנת 2009 התחזקות הדולר השפיעה לחיוב על הכנסות החברה. שיעור הרווחיות הגולמית נשחק במעט, בעיקר בגלל השחיקה



בהכנסות במונחים שקליים, עמד על כ- 20.2% לעומת 21.9%. החברה ביצעה הגנות כנגד התחזקות השקל ורשמה בסעיף המימון הכנסות מגידור בסך של כ- 144 מיליון ₪ בהשוואה לכ- 13 מיליון ₪ בשנת 2009. הרווח התפעולי, בתוספת הכנסות מימון בגין עסקאות הגנה על מט"ח, עמד בשנת 2010 על סך של כ- 439 מיליון ₪ (6.2% מההכנסות בתוספת הכנסות מעסקאות הגנה) בהשוואה לכ- 457 מיליון ₪ (7.2%) בשנת 2009. הקיטון ברווח התפעולי נבע מגידול בהוצאות מו"פ, מגידול בהוצאות פחת והפחתות ומגידול בהוצאות השכר. גידול השכר נבע מעלייה במצבת העובדים ומעלייה בשכר הממוצע לעובד.

תזרים מפעולות (FFO) לשנת 2010 עמד על סך של כ- 538 מיליון ₪ בהשוואה לכ- 511 מיליון ₪ בשנת 2009. התזרים מפעולות בשנתיים האחרונות הושפע לטובה משיפור בפעילות החברה והוצאות מס בשיעור אפקטיבי נמוך (יש לציין כי תחשיב ה-FFO כולל הכנסות מימון מגידור מטבע ואינו כולל רווחי ניירות ערך). רמת מינוף נמוכה ופוחתת, לצד שיפור מתמשך בפעילות ובתזרים, הובילו לשיפור ביחסי הכיסוי. מידרוג מצפה מהחברה לשמור על יחס חוב ל-EBITDA של עד 1.0 ברמת הדירוג הנוכחית.

#### **גידול ביתרות המזומנים והשקעות לזמן קצר במקביל לגידול במקדמות מלקוחות**

נזילות החברה טובה מאוד, יתרות המזומנים והשקעות לזמן קצר ליום 31.12.2010 עמדו על סך של כ- 2.3 מיליארד ₪. הגידול המתמשך במקדמות מלקוחות, בעיקר בשנת 2009, שיפר מאוד את נזילות החברה. יש לזכור כי, ללא המשך גידול בפעילות בשנים הקרובות, הנזילות שמקורה במקדמות תישחק. עד כה שימשו עודפי המזומנים של החברה להגדלת תיק ני"ע, השקעות ברכוש קבוע וחלוקת דיבידנדים, בהתאם למדיניות החברה (בשיעור של 50% מהרווח הנקי). החברה לא ביצעה מיזוגים ורכישות משמעותיים בשנים האחרונות ולהערכת מידרוג אין בכוונתה לבצע השקעות מסוג זה בשנים הקרובות.

#### **מדיניות השקעה סולידית**

לחברה תיק השקעות בהיקף של כ-1.2 מיליארד ₪ לסוף שנת 2010, מרביתו מנוהל על ידי החברה. היקף התיק גדל משמעותית במהלך שנת 2009 נוכח גידול הנזילות, כמתואר לעיל, ואילו בשנת 2010 נותר יציב. מדיניות ההשקעות של החברה כפופה למגבלות רשות החברות, לפיה החברה אינה רשאית להשקיע מעל 20% מתיק ההשקעות במניות והיא אינה רשאית כלל להשקיע במניות מחוץ לישראל. כמו כן, מדיניות החברה הינה השקעה באגרות חוב, המדורגות בקבוצת A ומעלה ובתעודות סל, ללא השקעה במניות ספציפיות. תיק ההשקעות לזמן קצר הניב לחברה הכנסות מימון בסך של כ- 94 מיליון ₪ בשנת 2010 לעומת סך של כ- 207 מיליון ₪ בשנת 2009.

#### **אופק הדירוג**

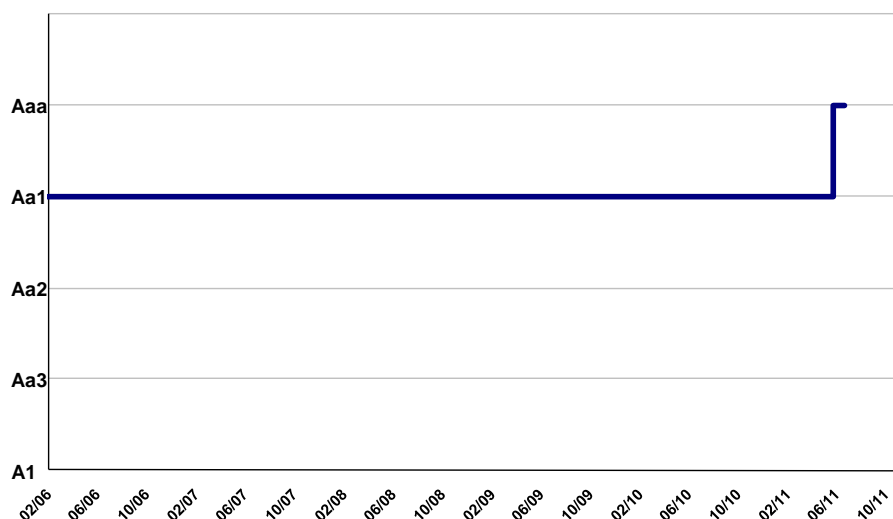
##### **גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:**

- ירידה מתמשכת בצבר ההזמנות שתגרום לירידה בהיקף ההכנסות העתידיות.
- גידול במינוף שיוביל להרעה משמעותית ביחסי הכיסוי של החברה, תוך חריגה מתמשכת מיחס כיסוי חוב ל-EBITDA (מותאם הכנסות/הוצאות גידור) של 1.0.
- מיזוג עם תעש באופן שיפגע במידה משמעותית באיתנות הפיננסית של החברה.

## אודות החברה

רפאל מערכות לחימה מתקדמות בע"מ התאגדה בינואר 2002 כחברה בבעלות מלאה של מדינת ישראל. החברה מפתחת ומייצרת אמצעי לחימה במסגרת שלוש חטיבות: חטיבת הטילים (מהווה כ- 60% מהכנסות החברה), חטיבת מערכות וחימוש (כ- 26%) וחטיבת מנור (מנועים ורש"ק) (כ- 6%). החברה הינה יצרנית הטילים העיקרית בארץ ומהווה מאגר ידע ומו"פ ייחודיים ואסטרטגיים בתחום הביטחוני. החברה מעסיקה כ- 6,500 עובדים. מנכ"ל החברה הינו מר ידידיה יערי (אלוף במיל'), לשעבר מפקד חיל הים ויו"ר החברה הינו מר אילן בירן (אלוף במיל'), לשעבר אלוף פיקוד מרכז.

## היסטוריית דירוג



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





דו"ח מספר: CIR070611400M

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 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 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.