



רבע כחול נדל"ן בע"מ

מעקב I מאי 2015

1

אנשי קשר:

בועז בן שטרית - אנליסט

boazb@midroog.co.il

רן גולדשטיין, עו"ד (חשבונאי), סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)

rang@midroog.co.il



רבע כחול נדל"ן בע"מ

דירוג סדרות	דירוג: A2	אופק הדירוג: CR
-------------	-----------	-----------------

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג לכלל סדרות אגרות החוב שבמחזור של חברת רבע כחול נדל"ן בע"מ (להלן: "רבע נדל"ן" ו/או החברה) מדירוג A1 לדירוג A2 ועל הותרת אופק הדירוג ברשימת בחינה (Credit Review) בעלת מאפיינים שליליים.

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה ליום 31.12.2014 (במיליוני ₪):

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה מקורית	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	הערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31.12.14 מיליוני ₪	יתרת שנות פירעון האג"ח
אג"ח א*א	1098649	אוג-06	6.25%	מדד	60	2015-2016
אג"ח ב'	1098656	אוג-06	4.70%	מדד	301	2015-2016
אג"ח ג'	1115724	אוק-09	4.20%	מדד	226	2015-2018
אג"ח ד'	1119999	יול-10	4.50%	מדד	756	2017-2020
אג"ח ה'	1130467	אוק-13	3.30%	מדד	360	2018-2023
סה"כ					1,702	

*אג"ח להמרה

2

הורדת הדירוג נתמכת בשחיקה מתמשכת באיתנות השוכר העיקרי של החברה - "מגה קמעונאות" (להלן: "מגה"). המייצגת כ-70% מהכנסות החברה ליום ה-31.12.2014. להערכת מידרוג, במהלך השנתיים האחרונות הורע משמעותית מיצובה הפיננסי של מגה בענף קמעונאות מזון. זאת, בין היתר, לאור השינויים בענף המזון והתגברות התחרותיות בו אשר הובילה, להערכתנו, לעלייה ברמת הסיכון הכלל ענפית.

מנגד נציין כי יחסי האיתנות של החברה בולטים לטובה לרמת הדירוג; בתקופה האחרונה החברה השלימה את הקמתם של מספר נכסים מניבים אשר צפויים לשפר את פיזור וגיוון מקורות ההכנסה שלה ולחזק את התזרים הפרמננטי; עיקר נכסי החברה ממוקמים באזורי ביקוש לפעילות של קמעונאות ומסחר; מצפי לשיפור במיצובה העסקי של החברה עם השלמתו וקבלת התקבולים החזויים מפריקט השוק הסיטונאי.

הותרת רשימת הבחינה (Credit Review) בעלת השלכות שליליות משקפת, בין היתר, הסתברות של תרחיש לפיו תתרחש הרעה נוספת של חברת מגה קמעונאות אשר עלול להשפיע על עסקי החברה. בעניין זה יצוין, כי לחברה קיימים נכסים המצויים במיקומים אטרקטיביים אשר עשויים להקל עליה במציאת והחלפת שוכרים. בנוסף, החברה צפויה בשנים הקרובות להקטין את חשיפתה לרשת מגה, אולם עדיין מגה תהווה שוכר מהותי.



יצוין כי גדלה החשיפה למצבה של חברת האם - אלון רבוע כחול בע"מ (להלן: "אלון רבוע כחול"). לאחרונה הורידה מידרוג את דירוג אגרות החוב של אלון רבוע כחול בע"מ¹ לדירוג Baa1 והודיעה כי דירוגה נמצא בבחינת מעקב (CR) בשל שחיקה מתמשכת בתוצאותיה הכספיות. חלק ניכר משחיקת תוצאות חברת אלון רבוע כחול בע"מ נובעות, כאמור, מהפסדים שרשמה מזה קמעונאות בשנתיים האחרונות. אלון רבוע כחול פרסמה במסגרת דוחותיה כי היא תתמוך במגה, כחלק מתוכנית הבראה הכוללת, בין השאר, קיצוץ בהוצאות השכר של עובדי המטה, קיצוץ בהוצאות הפרסום, ירידה בהיקף ההשקעות הקבועות וכן בחינה של מכירת סניפים נוספים במגה קמעונאות.

פירוט גורמים עיקריים בדירוג

הרעה באיכות השוכרים של החברה צפי לשיפור בפיזור השוכרים בטווח השנתיים הקרובות לאחר סיום הקמה של נכסים חדשים

ההכנסות החברה ממגה קמעונאות וחברת האם - אלון רבוע כחול, מהוות כ-78% מהכנסות החברה. נציין כי מידרוג הורידה לאחרונה את דירוג חברת אלון רבוע כחול בע"מ, כפי שפורט לעיל. עיקר הכנסות החברה, נובעות מחוזי שכירות של מגה קמעונאות שהינה חברת בת (פרטית) של אלון רבוע כחול ומייצגת כ-70% מסך הכנסות החברה. במהלך השנים האחרונות חלה הרעה בתוצאות מגה קמעונאות כאשר בשנת 2014 מגה הציגה את התוצאות החלשות ביותר של השנים האחרונות. מידרוג מעריכה, כי חלה הרעה במיצובה של מגה בענף הקמעונאות המזון וכי רמת הסיכון הכלל ענפי גדלה.

3

נציין כי עיקר חוזי השכירות של החברה כלפי מגה קמעונאות יסתיימו ברבעון הראשון של שנת 2019. חוזי השכירות הינם קבועים בסכום וצמודים למדד ובין החברות נקבע רף עליון אשר למגה קמעונאות הזכות לבטל את החוזים בגין, תוך התראה של שנה מראש. בשנים האחרונות החברה הצליחה להשכיר את כל השטחים שפינתה מגה, ללא מכשולים מיוחדים וללא הפסדי הכנסה מהותיים. ההיקף הנרחב של השטחים המושכרים למגה ומיצובה הפיננסי, מגדילים את סיכון החברה כלפי השוכר המהותי של נכסיה, בכל הקשור ליכולת עמידה בשכירויות ועלולים להוות אתגרים לחברה בכל השלכות אשר יכולות לנבוע כתוצאה מכך.

יצוין, כי במהלך שנת 2014 והרבעון הראשון של 2015 השלימה החברה את הקמתם של מספר פרויקטים אשר יקטינו את חשיפתה לקבוצת אלון. להערכת החברה, בהנבה מלאה של הפרויקטים החדשים (שתבוא לידי ביטוי בשנת 2016) שיעור ההכנסות מקבוצת אלון מכלל הכנסות החברה צפוי לקטון. בנוסף החברה נמצאת בשלבי הקמה לקניין במתחם השוק הסיטונאי בת"א. פתיחת הקניין והנבנתו צפויות להגדיל את פיזור השוכרים של החברה כך שחשיפתה לקבוצת אלון תקטן לפחות מ-60%.

¹ דוח דירוג חברת אלון רבוע כחול ישראל בע"מ מיום 1.4.2015



חלוקת דיבידנד חריגה בשנת 2014 באופן הפוגע בפרופיל הסיכון והצפי להמשך חלוקת דיבידנד בשנים הקרובות

בשנת 2013 חילקה החברה דיבידנד בהיקף של 90 מ' ש, חלקו בגין רווחי שנת 2012 (החברה לא ביצעה חלוקה בשנת 2012). בשנת 2014 ביצעה חלוקות (כולל רכישה עצמית של מניות) בהיקף החורג מהנחות החלוקה שעליהן התבסס דירוגה הקודם של החברה. במהלך 2014, החברה ביצעה רכישה עצמית של מניות בסכום של 160 מ' ש, בחודש נובמבר 2014 חולק דיבידנד בסך של כ-50 מ' ש וחלוקה נוספת במהלך הרבעון הראשון של 2015 של כ-30 מ' ש (בהתבסס על רווחי שנת 2014). סה"כ התזרים של החברה כלפי בעלי המניות הסתכם לכ-240 מ' ש, מנגד, הרווח הנקי בדוחותיה לשנת 2014 הסתכם ל-190 מ' ש ותזרים ה-FFO בתחשיב מידרוג עומד על כ-113 מ' ש בלבד.

בנוסף, חברת האם - אלון רבוע כחול רשמה הפסד בפעילותה בשנים 2013-2014 וזאת בשל מגזרי פעילות אחרים (בעיקר תחום הקמעונאות - "מגה") המעיבים על תוצאותיה. להערכת מידרוג עיקר מקורותיה התזרימים, הפנימיים, של חברת אלון רבוע כחול הינם אחזקתה בחברה וחברת האחות דור אלון. לפיכך, חשיפת החברה להגדלת היקף הדיבידנד התגברה ככל שחברת האם אלון רבוע כחול תידרש למקורות תזרימיים אם כי, מימוש מניות החברה על ידי חברת האם הינו תרחיש שעשוי למתן את החשיפה, בהתאם לכך. במהלך החודשים האחרונים מימשה חברת אלון רבוע כחול כ-10% מאחזקתה בחברה כך שליום זה היא מחזיקה כ-63% ממניות החברה בלבד.

פרופיל פיננסי איכותי לצד תזרים יציב, יחסי הכיסוי של החברה הולמים את רמת הדירוג

מידרוג בוחנת את החברה על בסיס איחוד יחסי, הנתונים כוללים את חלק החברה בחברות הקניון והמגורים (איחוד יחסי של פרויקט השוק הסיטונאי) ואיחוד של שלושה נכסים נוספים המוצגים בדוחות החברה לפי שיטת השווי המאזני (אקוויטי). בחישוב ה-FFO מידרוג מאחדת את חלק החברה בהכנסות והוצאות התזרימיות בחברות והנכסים הנ"ל.

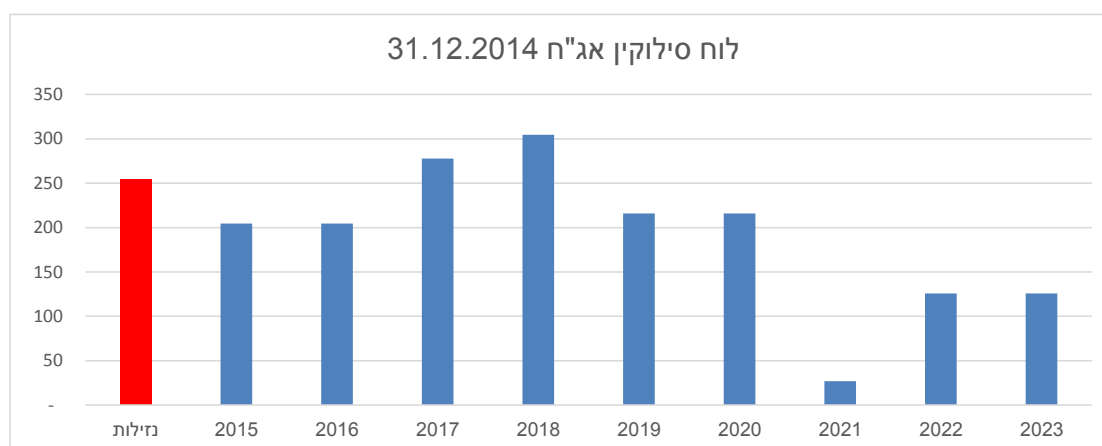
לחברה פרופיל פיננסי איכותי, הכולל רמת מינוף נמוכה מ-60% לצד תזרים משמעותי מפעילות, הכולל NOI בהיקף של כ-225 מיליון ש בשנה ושיעורי תפוסה גבוהים בנכסים, העומדים על כ-98%. החברה נהנית מגמישות פיננסית בדמות החזקה בנכסים בלתי משועבדים בשווי של כ-2.3 מיליארד ש שעיקרם הינם נכסים מסחריים ושחלקם אף ממוקמים באזורי ביקוש כנגד אגרות חוב בהיקף של כ-1.7 מיליארד ש. משכך היחס בין אגרות החוב להיקף הנכסים שאינם משועבדים עומד על כ-75%. כנגד שאר הלוואות החברה קיימים שעבודים ספציפיים על נכסים. בשנה האחרונה חל קיטון ברמת הנזילות של החברה, קיטון זה נובע בעיקרו בשל חלוקת דיבידנדים והשקעה בנכסים בהקמה. ליום ה-31.12.2014 לחברה יתרות נזילות של כ-250 מיליון ש ומסגרות אשראי חתומות בהיקף של כ-150 מ' ש. עומס פירעונות אג"ח של החברה עומד על כ-205 מ' ש בשנה, לשנים 2015-2016 ומתגבר לכ-280 מ' ש בשנת 2017 (להערכת מידרוג חלק מהתזרימים בגין פרויקט השוק הסיטונאי ישתחררו בחברות הנכסים כבר בשנים 2016-2017).

בהתאם לתחשיבי מידרוג בשנת 2014 החברה הציגה FFO של כ-113 מ' ש ויחסי כיסוי חוב בטווח 19-22, בשנה הקרובה צפוי שיפור בתזרים הפרמננטי לאור השלמתם של מספר נכסים. בנוסף, עם פתיחת הקניין צפוי גידול משמעותי בהכנסות החברה ושיפור במיצובה העסקי ופיזור השוברים שלה. אולם, גם בהתחשב בשיפור הצפוי עיקר הכנסות החברה צפויים לנבוע מדמי השכירות המשולמים ע"י מגה. להערכת מידרוג, חשיפת החברה להיחלשות

השוכר העיקרי מנהל קמעונאות הינה מהותית לדירוג.

באשר ליחסי הכיסוי והמינוף, להערכת מידרוג, עם סיום פרויקט השוק הסיטונאי לחברה ינבע תזרים משמעותי. סיום פרויקט המגורים יוביל לשיפור משמעותי ביחסי הכיסוי, באופן חד פעמי, וזאת לאור הכרה ברווח הגולמי שיוכר בעת מסירת הדירות. תחום הקניונים בישראל מאופיין לרוב בכך שלוקח פרק זמן של שנתיים שלוש מהשקת הקניון ועד שהשוכרים מגיעים ליציבות בפדיונות ורווחיות. לרוב בתקופת ייצוב הקניון בעלי הנכס נאלצים לפרסם ולשווק את הקניון בסכומים משמעותיים על חשבונם מתוך ראייה ארוכת טווח. משכך בשלב זה, קשה לאמוד את השינוי הפרמננטי ביחסי הכיסוי של החברה כתוצאה מהנבחה מלאה ויציבה של הקניון.

לוח סילוקין קרן אג"ח



נתונים פיננסיים עיקריים מהדוחות המאוחדים של החברה (אלפי ₪)

אלפי ש"ח	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
NOI	216,873	209,244	204,535
עליית ערך נדל"ן להשקעה	113,687	113,504	76,167
רווח מפעולות	315,965	306,477	261,453
רווח (הפסד) נקי	191,447	148,740	199,228
יתרות נזילות (ללא חברה האם) *	253,897	490,447	378,733
פיקדון בחברת האם	79,943	199,943	197,365
חוב פיננסי	2,087,238	2,293,806	2,119,539
חוב פיננסי נטו	1,833,341	1,803,359	1,740,806
הון עצמי	1,524,214	1,534,065	1,480,672
CAP	3,970,720	4,147,686	3,864,028
נטו CAP	3,716,823	3,657,239	3,485,295
סך מאזן בנטרול מקדמות מרוכשי דירות	4,066,238	4,259,722	3,940,163
הון עצמי למאזן בנטרול מקדמות מרוכשי דירות	37%	36%	38%
חוב ל- CAP	53%	55%	55%
חוב נטו ל- CAP נטו	49%	49%	50%
FFO	107,114	101,180	133,202
חוב ל- FFO	19.5	22.7	15.9
חוב נטו ל- FFO	17.1	17.8	13.1
בנטרול שערך נדל"ן EBITDA	202,278	192,973	185,286
חוב ל- EBITDA בנטרול שערך נדל"ן	10	12	11
חוב נטו ל- EBITDA בנטרול שערך נדל"ן	9	9	9
תשלום לבעלי המניות (דיבידנד)	-209,613	-90,000	-

* בהתאם למתודולוגיית מידרוג כולל מזומנים ושווה מזומנים בתוספת נכסים פיננסיים בלבד.

** נציין כי מידרוג בוחנת את החברה באיחוד יחסי ולא בהתאם לתוצאות הדוחות המאוחדים המוצגים לעיל. איחוד היחסי כולל את חלק החברה בחברות הקניין והמגורים (איחוד יחסי של פרויקט השוק הסיטונאי) ואיחוד של נכסים נוספים שאינם נכללים החל מדוחות הרבעון הראשון של 2013, אשר מוצגים בדוחות החברה לפי שיטת השווי המאזני (אקוויטי).

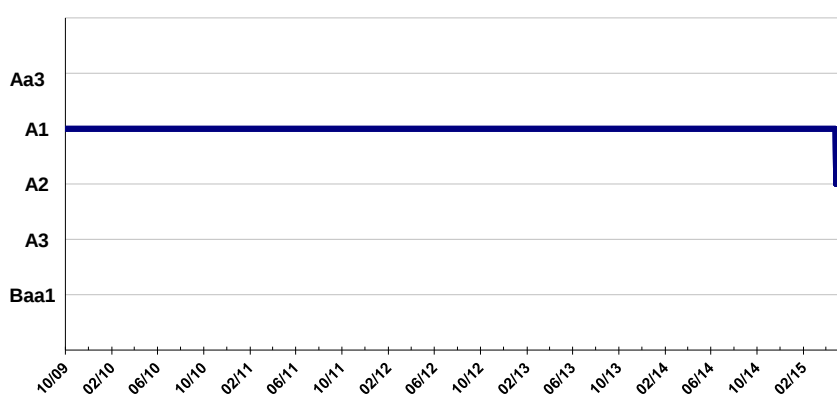
גורמים העשויים לשפר את הדירוג או אופק הדירוג

- שיפור בפרופיל הסיכון של חברת מגה בפרט והגדלת פיזור הרכב שוכרי נכסי החברה
- גידול משמעותי בתזרים הפרמננטי של החברה ושיפור פרמננטי משמעותי ביחסי הכיסוי והאיתנות כך שתצומצם חשיפת החברה לשוכר העיקרי

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או אופק הדירוג

- המשך שחיקה בפרופיל הסיכון של שוכרי החברה
- חלוקת דיבידנדים בהיקף מהותי
- שחיקה משמעותית ולאורך זמן, ביחס הנכסים הלא משועבדים לחוב לא מובטח ובגמישות הפיננסית
- אי עמידה בתחזיות החברה או עיכובים בפרויקט השוק הסיטונאי באופן שיפגע משמעותית ברווחיותו ו/או התזרים הצפוי ממנו
- גידול בהיקף הפעילות היזמית של החברה מתוך סך המאזן של החברה

היסטוריית דירוג



חברת רבוע כחול נדל"ן התאגדה בדצמבר 2005, במסגרת רה ארגון בפעילות אלון החזקות, בו הועברה פעילות הנדל"ן של הקבוצה לחברה, במטרה למקד ולפתח פעילות זו. החברה עוסקת בניהול, השכרה, השבחה, איתור וייזום השקעות בתחום הנדל"ן המניב בישראל. מרבית נכסי הקבוצה מושכרים לחברות בקבוצת רבוע כחול, בעיקר לחברת מגה קמעונאות בע"מ.

בחודש יוני 2010 התקשרה החברה, ביחד עם גינדי השקעות 1 בע"מ ותאגיד נוסף בשליטת משה ויגאל גינדי, בעסקה לרכישת זכויות חכירה בחלק ממתחם השוק הסיטונאי בתל אביב והקמת מתחם מגורים, מסחר וכן מבני ציבור. עקב פרויקט זה פועלת החברה כעת בתחום נוסף, בניה למגורים.

מחקרים מתודולוגיים:

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

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח דירוג קודם - 28 למאי 2013, והכנסת לרשימת מעקב בפברואר 2014

תאריך דוח - 14 למאי 2015

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 בצידוד, 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 הוניות - 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.
	<i>Aa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	<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.
דרגת השקעה ספקולטיבית	<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 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") 2015.

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 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 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 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 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.