



סלע קפיטל נדל"ן בע"מ

פעולת דירוג | מאי 2013

1

מחברים:

בועז בן שטרית - אנליסט
boazb@midroog.co.il

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות
eylong@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

סלע קפיטל נדל"ן בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2	דירוג סדרות (Issue)
------------------	----	---------------------

מידרוג מודיעה על העלאת דירוג, מדירוג A3 לדירוג A2 והצבת אופק דירוג יציב לסדרת אג"ח חדשה, בהיקף של עד 120 מיליון ₪ ע.ג., אשר תונפק ע"י חברת סלע קפיטל נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה" או "סלע"), לצורך מיחזור חוב בנקאי ורכישת נכסים מניבים.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 16.5.2013. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.

העלאת הדירוג נתמכת, בין היתר, על ידי יחסי כיסוי ואיתנות בולטים לטובה; מצבת נכסים מניבים סולידית אשר גדלה לאחר תאריך המאזן, עם רכישת 2 נכסים חדשים; ביקושים יציבים לנכסי החברה, המתבטאים בחידוש חוזי שכירות, תוך שמירה על שיעורי תפוסה ממוצעים של כ- 93%, בשלוש השנים האחרונות; מידרוג מעריכה, כי החברה תמשיך להציג איתנות פיננסית בולטת לטובה וכי יחול גידול משמעותי בתזרים הפרמננטי עקב הגידול במצבת הנכסים, תוך שמירה על רמות תשואת הנכסים הנוכחית; היותה של החברה קרן "ריט", גורם המקנה לה אסטרטגיה יציבה וסולידית של השקעות ומינוף נכסים. מאידך, היות החברה קרן "ריט" באה לידי ביטוי גם במדיניות חלוקת דיבידנדים אגרסיבית יחסית וכן בגמישות פיננסית, הכפופה למגבלות מינוף. העלאת הדירוג נתמכת גם על ידי נגישות טובה למקורות מימון בנקאיים וחוב בנקאיים; גידול בהון העצמי של החברה כתוצאה מהנפקת הון שבוצעה לאחרונה, המקנה לחברה נזילות טובה ובסיס להרחבה נוספת במצבת הנכסים; גידול בפיזור השוכרים, תוך הקטנת חלקם של השוכרים המרכזיים מסך הכנסות החברה, גורם המסייע לשיפור בפרופיל הסיכון.

יחד עם זאת, נציין כי בהשוואה ענפית, דירוג החברה מתחשב בכך שהיקף פעילות החברה אינו רחב, כך שמצבת נכסים כוללת 12 נכסים בלבד, ויוצרת חשיפה למספר נכסים בודדים ושלושה שוכרים מרכזיים, המהווים כל אחד 8%-10% מהכנסות החברה. אף על פי כן, לאור רכישות הנכסים שהושלמו לאחרונה, חל שיפור ניכר בהיקף הפעילות ובפיזור השוכרים של החברה, לעומת הדירוג הקודם. לאור היקף הנזילות הנוכחי ואסטרטגיית החברה לרכוש נכסים מניבים, בנוסף למו"מ שמתקיימים בימים אלו, הנראות להמשך הצמיחה בהיקף פעילות החברה ובייחוד בתזרים הפרמננטי לשירות החוב, הינה גבוהה.

אסטרטגיה סדורה ומצבת נכסים מניבה סולידית, התרומות ליציבות החברה

החברה הינה קרן "ריט", ומשכך, פעילותה מתמקדת ברכישת נכסים מניבים, קיימים, תוך שמירה על רמת מינוף של 50% עד 60% (ברמת החברה). לחברה לא קיימת כל פעילות יזמית בנדל"ן, הוראות החוק מגבילות את חשיפתה ליזמות של עד 5% מסך המאזן. מגבלות אלו ממתנות את רמת הסיכון של החברה ויוצרות לה אסטרטגיית השקעה סולידית ומסגרת ברורה להתנהלותה השוטפת. מצבת הנכסים של החברה כוללת 12 נכסים, באזור מרכז מדינת ישראל, בשטח כולל של כ-95.5 אלף מ"ר. נכסי החברה הינם יציבים מאד, כפי שמשקף מהתפוסות הגבוהות לאורך השנים: בשנים 2010-2012 שיעורי התפוסה הממוצעים של החברה עמדו על 93% בכל שנה.

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2013, החברה ביצעה רכישת שני נכסים מניבים חדשים: בית אשרד 2000 ושתי קומות במגדל פלטינום ברחוב הארבעה. עקב רכישות אלו, סך הנדל"ן להשקעה והיקף המאזן של החברה צפויים לעלות לכ-831 מיליון ₪ וכ-987 מיליון ₪, בהתאמה (נתוני פרופורמה, בהתחשב, בין היתר, ברכישות החדשות לאחר תאריך המאזן). לעומת 771 מיליון ₪ ו-788 מיליון ₪ לסוף שנת 2012 ו-687 ו-783 מיליון ₪ למועד הדירוג הראשוני. יחד עם זאת, היקף הפעילות הנוכחי של החברה הינו נמוך בהשוואה ענפית, באופן המגדיל את הרגישות לביצועי כל אחד מנכסיה. בנכסי החברה פיזור של למעלה מ-200 שוכרים, אולם שלוש השוכרים העיקריים מייצגים, כל אחד בנפרד, 10%-8% מהכנסותיה (מצרפי 26%). נציין, כי איכות שוכרים אלו הינה גבוהה, וכי מאמצי החברה להגדלת מצבת הנכסים צפויים להקטין את חלקם של שוכרים אלו מהכנסותיה, ובהתאם-את רגישותה אליהם. בשנים האחרונות החברה השכילה להאריך ולחתום על חוזי שכירות מול שוכרים חדשים בהיקפים משמעותיים. מהכנסתה בשנת 2014 על החברה לחדש כ-30% מהיקף השוכרים, אולם כמחציתם הינם חוזים שמתחדשים מידי שנה והיתרה הינם חוזים אשר קיימת סבירות גבוהה לחידושם.

תזרים פרמננטי בצמיחה, יחסי כיסוי ואיתנות בולטים לטובה

להערכת מידרוג, נכון למועד דוח הדירוג, לחברה תזרים NOI צפוי, יציב ופרמננטי מנכסים מניבים של כ-67 מיליון ₪ לשנה, וזאת, כאמור לעיל, לאחר רכישת שני נכסים מניבים חדשים במהלך הרבעון הראשון של שנת 2013. החברה הציגה תשואת NOI של כ-8% לשנת 2012. להערכת מידרוג, לאחר הרכישות לא חל שינוי מהותי בתשואת הנכסים, כמו-כן, החברה תשאף לשמור על רמת תשואה זו לנכסיה. מידרוג מעריכה כי ה-FFO השנתי המייצג של החברה, לאחר רכישת הנכסים, יעמוד על כ-33.5 מיליון ₪. יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO של החברה, נכון לתאריך ה-31.12.12, עומד על כ-14.5 שנים, להערכת מידרוג, בטווח הארוך יחס זה צפוי לנוע בין 11-16 שנים אשר מהווה יחס בולט לטובה לדירוג. בהשוואה ענפית, יחס האיתנות חוב ל-CAP של החברה אף הוא בולט לטובה ובטווח הארוך צפוי להישמר ברמתו הנוכחית. נציין כי בהסתמך על אסטרטגיית החברה, היקף הפעילות צפוי לצמוח משמעותית.

חלוקת דיבידנדים מעבר למחויבות החברה כקרן "ריט"

כקרן "ריט", על החברה חלה מחויבות לחלוקה מינימאלית של 90% מהכנסתה החייבת (לפי הגדרות מס הכנסה), בפועל חילקה החברה סכום גבוה יותר בכל שנות פעילותה. הכנסתה החייבת של החברה בשנת 2012 עמדה על כ-6 מיליון ₪ (עקב הוצאות פחת מהותיות וקבועות) בעוד היקף חלוקת הדיבידנד עמד על כ-28.5 מיליון ₪, סכום שהיווה כ-105% מה-FFO השנתי ב-2012. לפי הצהרת החברה, בשנת 2013 יחולקו כ-30 מיליון ₪ כדיבידנד. לפיכך, הגידול בהון העצמי של

החברה צפוי בעיקר מגיוסי הון, כפי שנעשו בעבר. יציין, כי בעת הצורך, אין הוראות החוק מחייבות את החברה לחלק סכום זה, אלא 90% מההכנסה החייבת, היקף שהינו נמוך משמעותית מהיקף ה-FFO. בהתאם לכך, בעת הצורך תוכל להגדיל את היקף הנזילות כתוצאה מצבירת הון מרווחיה השוטפים.

נגישות טובה לשוק ההון וגמישות פיננסית המאפשרת המשך הרחבת הפעילות על ידי רכישת נכסים

לחברה נגישות טובה לשוק ההון ומקורות מימון נוספים, בין היתר, בזכות היותה קרן "ריט". בינואר 2013 החברה הנפיקה מניות בתמורה לכ-83 מיליון ₪, ובנוסף - קיבלה הלוואה מוסדית בגובה 58 מיליון ₪ (מימון של כ-60% מחלקה בנכס אשר 2000). מידרוג מעריכה, כי בהתאם למודל פעילות החברה, אם תרכוש החברה נכסים מהותיים נוספים במהלך השנה הקרובה, מימון הרכישה יתבצע באמצעות גיוס הון וחוב. יציין, כי במצב הנתון כיום (לאחר הנפקת ההון שבוצעה בינואר 2013 והנפקת אגרות החוב הצפויה) לחברה גמישות המאפשרת רכישת נכסים בהיקף של כ-250 מיליון ₪.

לחברה אחד עשר נכסים משועבדים במלואם כנגד הלוואות ספציפיות (לנכסים), ברמת מינוף ממוצעת של 55%. כמו כן, לחברה שתי קומות במגדל פלטינום אשר אינן משועבדות ואין הלוואות כנגדן, כאשר רמת המינוף המצרפית של החברה ליום ה-31.3.2013 עומדת על כ-52% (חוב לשווי נכסים מתואם). כאמור, קיימת מגבלת מינוף ל-60% מתוקף תקנות קרנות ה"ריט". היקף פירעון החוב של החברה לשנת 2013 עומד על כ-95.6 מיליון ₪, וכולל פירעונות של שתי הלוואות בהיקף של כ-72.7 מיליון ₪ (יציין כי כנגד הלוואות משועבדים נכסים בשווי כ-148 מיליון ₪). בכונת החברה למחזר הלוואה אחת מתוכן, ואת השנייה בגין נכס בנתניה (בהיקף של כ-50 מיליון ₪), בכונתה לפרוע מתוך תמורת האג"ח.

מדיניות החברה אינה כוללת, בדרך כלל, שמירת היקפים ניכרים של יתרות נזילות, כאשר החברה נשענת על התזרים מנכסיה לשרות החוב. ככל שעומס פירעונות האג"ח של החברה יגדל, מידרוג מצפה כי החברה תיערך מבעוד מועד לגיוס המקורות הדרושים לפירעון או מיחזור החוב. במסגרת הנפקת אגרות החוב הצפויה, החברה מתחייבת לשמור לטובת מחזיקי אגרות החוב נכסים מניבים שאינם משועבדים ביחס LTV של 70% ו/או אמצעים נזילים, התחייבות זו מקנה לחברה גמישות במיחזור הלוואות קיימות על נכסים וברכישת נכסים חדשים שאינם ממונפים. במסגרת הדירוג נלקחה בחשבון העובדה כי החברה יכולה לצמצם משמעותית את תשלום הדיבידנד בשנים הקרובות (כפי שצוין לעיל), גורם התורם לגמישות הפיננסית שלה במידת מה. אנו מעריכים את הגמישות הפיננסית של החברה כבינונית. אולם, מתווה הגיוס, לפיו החברה מתחייבת לשמור על מצבת נכסים מניבים שאינם משועבדים, אשר שווים עולה על היקף האג"ח, תורם לגמישות הפיננסית של החוב המדורג.

נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)

31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.3.2012	31.12.2012	סלע קפיטל דוחות מאוחדים - אלפי ₪
22,680	33,820	57,600	16,600	64,110	הכנסות מדמי שכירות
20,820	29,920	50,520	14,780	56,220	NOI
3,166	4,614	6,711	2,098	7,825	דמי ניהול לחברת הניהול
4,870	3,780	6,190	0	12,870	התאמות שווי הוגן של נדל"ן להשקעה
14,599	21,279	39,825	11,695	44,260	EBITDA בנטרול שערך נדל"ן להשקעה
7,700	13,100	28,000	7,600	36,700	רווח נקי
64.4%	62.9%	69.1%	70.5%	69.0%	שיעור EBITDA
34.0%	38.7%	48.6%	45.8%	57.2%	שיעור רווח נקי
214,448	330,471	364,012	364,492	374,432	הון עצמי
397,594	585,380	702,776	783,362	788,520	סך מאזן
315,826	452,439	686,994	687,508	771,014	נדל"ן להשקעה
178,512	249,290	323,444	397,881	395,659	חוב פיננסי
80,230	130,165	10,658	91,265	2,038	יתרת נזילות
98,282	119,125	312,786	306,616	393,621	חוב פיננסי נטו
392,960	579,761	687,456	762,373	770,091	CAP
312,730	449,596	676,798	671,108	768,053	CAP נטו
45.4%	43.0%	47.0%	52.2%	51.4%	חוב ל-CAP
31.4%	26.5%	46.2%	45.7%	51.2%	חוב נטו ל-CAP נטו
53.9%	56.5%	51.8%	46.5%	47.5%	הון עצמי למאזן
8,292	13,141	25,525	7,765	27,263	FFO
21.5	19.0	12.7	12.8	14.5	חוב ל-FFO
11.9	9.1	12.3	9.9	14.4	חוב נטו ל-FFO
63%	118%	88%		105%	שיעור דיבידנד מ-FFO
6.7	5.6	7.9	6.6	8.9	חוב נטו ל EBITDA

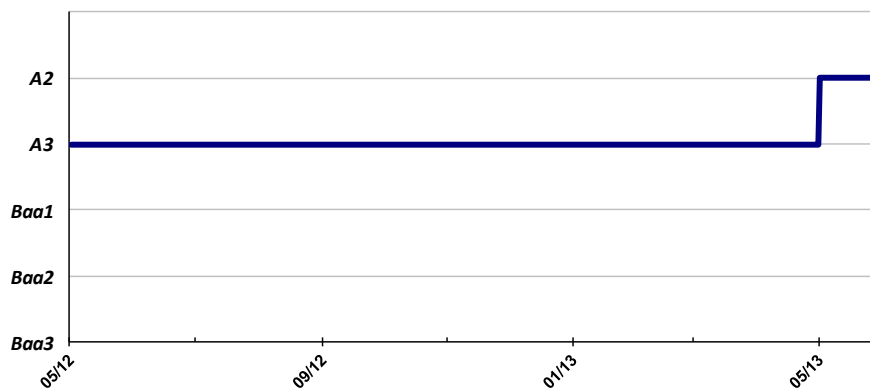
גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות ושיפור בפיזור נכסי החברה, בהתאם לאסטרטגיה שהוצגה למידרוג, תוך שמירה על יחסי הכיסוי הנוכחיים
- הקטנה משמעותית של היקף חלוקת הדיבידנד ביחס ל- FFO
- חיזוק הגמישות הפיננסית ורמת הנזילות של החברה, לאורך זמן

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- אי עמידה בהגדרת החברה כקרן "ריט"
- פגיעה בתזרים ה-FFO של החברה ויחסי הכיסוי
- פגיעה בשיעורי התפוסה והתדרדרות מצבת הנכסים המניבים

היסטוריית דירוג



פרופיל החברה

סלע קפיטל נדל"ן בע"מ הוקמה ביוני 2007 כחברה פרטית, ובפברואר 2008 הפכה לחברה ציבורית. החברה הוקמה במטרה לפעול כקרן להשקעות במקרקעין (להלן "ריט"), בהתאם להוראות חלק ד' פרק שני לפקודת המס. החברה פועלת בישראל בהחזקה וניהול של נדל"ן מניבים, כגון משרדים, מרכזים מסחריים, ומבני תעשייה קלה וללא פעילות ייזום. היות והחברה הינה קרן "ריט", מניות החברה מוחזקות ברובן על ידי הציבור וגופים מוסדיים ואין בה בעלי שליטה מהציבור. הנהלת החברה כוללת, בין היתר, את מר שמואל סלבין המשמש כיו"ר הדירקטוריון, מר אלי בן חמו המשמש כדירקטור ואת מר גדי אליקם שהינו מנכ"ל החברה. מיום הקמתה קשורה החברה בחוזה ניהול עם חברת ניהול חיצונית - סלע קפיטל אינווסטמנט בע"מ (להלן: "חברת הניהול"), לפיו תספק חברת הניהול שירותי ייעוץ בנושאי איתור, רכישה ותפעול של נכסים



מניבים עבור החברה בלבד. לחברה מצבת נכסים מניבים בשווי של כ-831 מיליון ₪, בשטח כולל של כ-95,500 מ"ר, המושכרים לכ-200 שוכרים.

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 אחרון: 03.06.2012

תאריך טיוטת הדוח: 16.05.2013

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 בצידוד, 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.

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

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") 2013.

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 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 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.