



ויתניה בע"מ

מעקב שנתי | ספטמבר 2012

1

מחברים:

ניר יוסף, אנליסט

niry@midroog.co.il

אילון גרפונקל, עו"ד, רו"ח - אנליסט בכיר

eylong@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש תחום נדל"ן

rang@midroog.co.il

ויתניה בע"מ

אופק הדירוג: יציב	דירוג: A3	דירוג סדרות (Issue)
-------------------	-----------	---------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A3 באופק דירוג יציב לסדרות האג"ח שבמחזור של חברת ויתניה בע"מ (להלן: "החברה").

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה:

שנות פירעון האג"ח	יתרת אג"ח בספרים 30/06/2012 (אלפי ₪)	שיעור ריבית שנתית	תנאי הצמדה	מועד הנפקה המקורית	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2012-2015	114,195	5.85%	מדד	27/03/2008	1109651	אג"ח א
2012-2016	59,451	ריבית אג"ח ממשלתית + 4.9%	אין	06/11/2009	1115922	אג"ח ב
2014-2017	99,274	7.00%	אין	16/09/2010	1120773	אג"ח ג
272,920						סה"כ

* לאחר תאריך המאזן החברה פרעה כ-17 מיליון ₪ מסדרה א'

אישור מחדש של הדירוג ואופק הדירוג נובע מהשיפור בתיק הנכסים המניבים של החברה אשר בא לידי ביטוי בצמיחה ב-NOI וביצירת תזרים פרמננטי (FFO), חיובי לראשונה מאז 2009, כאשר להערכת מידרוג, בהתאם לחוזי שכירות עדכניים, היקף התזרים צפוי לצמוח באופן אשר יביא ליחסי כיסוי סבירים לדירוג כבר בטווח הקצר ולשיפור נוסף בטווח הבינוני; מצבת הנכסים האיכותית של החברה, הכוללת 8 נכסים מניבים מרכזיים עם שיעורי תפוסה גבוהים, הממוקמים באזורי ביקוש, תורמים ליציבותה. בהקשר זה מידרוג מציינת לחיוב את התפתחות הנכסים באור יהודה ופרויקט התחנה בת"א אשר תורמים ליכולת שירות החוב ומחזקים את הפרופיל הפיננסי; התקדמות בבשלות הפרויקטים בייזום משפרת את הנראות להפקת התזרים לשירות החוב, על אף שבפני החברה נותרו מספר אתגרים בנוגע לפרויקטים אלו; יחסי איתנות טובים ביחס לדירוג, למרות שחלק ניכר מהמאזן מיוחס לקרקעות ופעילות ייזום. מנגד, היקף פעילות החברה עדיין אינו בולט לטובה ביחס לדירוג; חלה ירידה ביחס שבין מסגרות האשראי של החברה להיקף חוב האג"ח למרות שלחברה עדיין גמישות פיננסית ומקורות טובים לשירות החוב; בשנה האחרונה החברה הכירה בהפסד של מעל 15 מיליון ₪ בגין הפחתת שווי המלאי בפרויקטים בפולין; היקף הייזום עדיין נותר גבוה (כ-31% מסך המאזן) למרות שחלה ירידה ביחס לשנים קודמות.

גידול ב-NOI בשל אכלוס שטחים שיפר את התזרים הפרמננטי; בהתאם לחוזים חתומים, צפי להמשך המגמה. מנגד, היקף הצמיחה בתזרים הפרמננטי עשוי להיפגע בטווח הבינוני - ארוך במידה והחברה תממש נכסים מהותיים לחברה מצבת נכסים מניבים איכותית, המורכבת מ- 8 נכסים אשר מרביתם ממוקמים באזורי ביקוש מרכזיים, הצפויים להניב NOI של כ- 65 מיליון ₪ בשנת 2013 וזאת לעומת כ-41 מיליון ש"ח בשנת 2011 וקצב שנתי של כ-53 מ"ש"ח על פי נתוני המחצית הראשונה של שנת 2012. הנכסים הנ"ל מושכרים בשיעור תפוסה גבוה (למעלה מ- 95% בנכסים אשר בנייתם הושלמה לפני יותר משנה).

במהלך 2012 השלימה החברה את בנייתו של שלב א' בפרויקט אור יהודה, באופן אשר תרם לצמיחה ב-NOI. חלק ניכר מהשטחים שהושכרו החלו להניב רק במהלך השנה, ובשל כך, ההכנסות מהנכס יובילו לצמיחה גם בשנת 2013, זאת בנוסף לפוטנציאל השכרות נוספות בשל התקיימות מו"מ להשכרת שטחים נוספים. יחד עם זאת, למרות שמדובר בגידול משמעותי עבור החברה, הרי כי בהשוואה לדירוג, היקף התזרים הפרמננטי של החברה אינו בולט. בשנים הקרובות החברה צפויה להשלים את בנייתם של מספר פרויקטים מניבים אשר תביא לשיפור התזרים הפרמננטי והפיזור, ככל שהחברה תצלח בהשכרת השטחים בנכסים אלו (חלק מהשטחים מושכרים מראש).

יצוין כי עד סוף 2013 יסתיימו מספר חוזי שכירות מהותיים (המהווים כ- 10% מהכנסות החברה מהשכרת נכסים) אשר עשויים לגרום לעלייה בהיקף השטחים הריקים ולירידה בהכנסות וב-NOI בטווח הקצר שלאחר פיקיעתם. אך מיקום ואיכות הנכסים והעובדה כי שכר הדירה אותו משלמים השוכרים אינו גבוה משכר הדירה לנכסים דומים בשוק, מסייע לפוטנציאל ההשכרה והקטנת סיכון זה. היקף ה-FFO אף תלוי בתוכניות החברה למימוש נכסים, אשר מחד עשוי להביא לגידול משמעותי בנזילות אולם מנגד, מקטין את התזרים הפרמננטי.

להערכת מידרוג, בהמשך למגמות שהחלו בשנת 2012, ה-FFO יגדל גם בשנת 2013 וגם בשנת 2014, בין היתר, בשל אכלוס הנכסים המניבים בהקמה, פירעון הלוואות הבעלים מפרויקט עד 120 והשלמת פרויקט המגורים בת"א (פרויקט "המושבה"). אולם, רק לאחר אכלוס מספר נכסים שבתכנון, החברה צפויה לייצר תזרים פרמננטי משמעותי לשירות החוב, הנובע מצבת הנכסים המניבים בלבד.

התקדמות משמעותית בפרויקטים היזמיים שאינם בתחום המשרדים בישראל, באופן שתורם לנראות יצירת התזרים לשירות החוב למרות, שלהערכת מידרוג, עדיין קיים סיכון גלום בפרויקט בפולין ובפרויקט המושבה

עיקר הנכסים אותם יזמה ותפעלה החברה הינם נכסים מניבים בתחום המשרדים בישראל. יחד עם זאת, בשנים האחרונות החברה יזמה מספר נכסים שאינם בתחום עיסוקה הרגיל, ביניהם פרויקט "התחנה" (מסחר), פרויקט "עד 120" ברמת החייל (דיור מוגן), פרויקט "המושבה" (מגורי יוקרה בתל אביב) ופרויקט "שפרנייה" (מגורים בפולין). בשנה האחרונה חלה התקדמות משמעותית בפרויקט עד 120, כך שהפיקדונות מהדיירים הספיקו, הן לפירעון כלל הלוואה הבנקאית בפרויקט והן לתחילת החזר ההון העצמי לבעלים, כך שהחברה מעריכה שבין המחצית השנייה של השנה לסוף שנת 2013 היא תיהנה מתזרים של כ-29 מיליון ₪ בגין הפרויקט. כמו כן, המשך שיפור בתמהיל, תפוסה ודמי השכירות בפרויקט התחנה, הביאו לגידול משמעותי ב-NOI מהנכס. מנגד, עדיין קיימת אי ודאות לגבי פרויקט שפרנייה בפולין, כך שכ-80 מתוך 165 היחידות בשני השלבים בפרויקט טרם נמכרו, בנוסף, השטחים היקרים והיחודיים בפרויקט המושבה טרם נמכרו, כך שאומנם היקף מכירת יח"ד בפרויקט עומד על כ-82%, אך היח"ד שנמכרו מייצגות רק כ-57% מההכנסות הצפויות. בהקשר זה, מידרוג מעריכה כי החשיפה לפרויקט בפולין פחתה משמעותית במהלך



השנה האחרונה, זאת לאור התאוששות בקצב המכירות (40 יח"ד במהלך השנה האחרונה) ולאור ההפחתות שבוצעו בספרים בהיקף של כ-15 מיליון ₪ (אשר הביאו גם ל-FFO השלילי בשנת 2011) אשר משקפות את השחיקה ברווחיות הפרויקט.

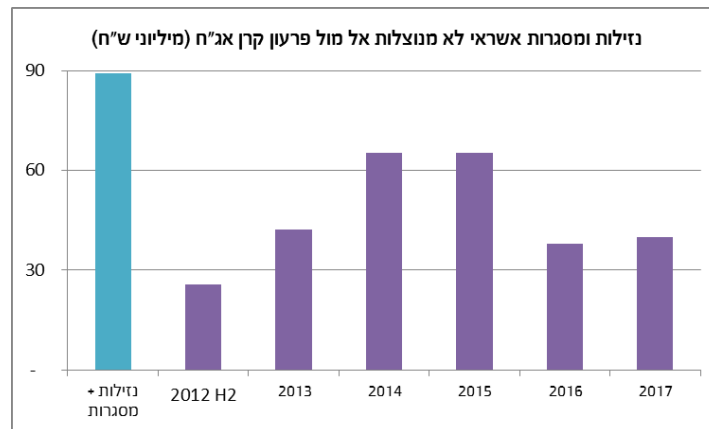
יחסי איתנות טובים ביחס לדירוג, אך מנגד לחברה היקף ייזום משמעותי

יחסי האיתנות של החברה נותרו יציבים בשנה האחרונה וזאת לאחר שחיקה מסוימת בעבר, אולם, יחסים אלו עדיין נותרו בולטים לטובה ביחס לדירוג. להערכת מידרוג, בשל התקבולים הצפויים מהפרויקטים היזמיים והצמיחה בתזרים הפרמננטי, לא צפויה שחיקה מהותית ביחסים אלו, גם לאור הגידול בחוב הנובע מנכסים בבנייה. יחד עם זאת, ללא מימוש נכסים ושימוש בתזרים להקטנת החוב, תתקשה החברה לחזור לרמות המינוף ההיסטורית. לאור השלמתם של מספר פרויקטים, ירד היקף הייזום, כך שנכון ליום 30.6.2012 הוא עומד על כ-31% מהמאזן. למרות הירידה בהיקף הייזום, מידרוג רואה בהיקף זה כגבוה יחסית, במיוחד נוכח ההתפתחויות השליליות בכלכלת ישראל והרעה אפשרית במצב הגיאופוליטי. יחד עם זאת, חשוב לציין כי מדיניות החברה שלא לבנות בנייה ספקולטיבית (לעיתים החברה אף בונה בשותפות עם בעלי הקרקע) מפחיתה משמעותית את הסיכון היזמי. כמו כן, אמנם בשנים הקרובות החברה מתכננת להמשיך את ייזומם של מספר פרויקטים משמעותיים, אך לאור קצב השלמת הפרויקטים הצפוי, בייחוד בתחום המגורים, להערכת מידרוג, שיעור הייזום עשוי להמשיך לפחות.

לחברה גמישות פיננסית טובה ביחס לעומס הפירעונות על אף קיטון בהיקף מסגרות האשראי הלא מנוצלות; שיפור משמעותי בנראות המקורות התזרימיים, בשל, בין היתר, התקדמותם של הפרויקטים היזמיים

אסטרטגיית החברה אינה להחזיק ביתרות מזומנים גבוהות אלא לשמור על מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות, גורם המקנה לה רמת נזילות וגמישות פיננסית טובה יחסית. ליום ה-30.6.2012 לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בסך של כ-84 מיליון ₪, המקנות יחס מסגרות אשראי לאג"ח של כ-30%, אשר מהווה ירידה לעומת דוח המעקב הקודם (46%). מסגרות אלה מיועדות למטרת נזילות ושירות האג"ח. בנוסף, במהלך השנה האחרונה חלה עלייה ביחס ה-LTV (כולל המסגרות הלא מנוצלות) באופן אשר הקטין את הגמישות הנובעת מהאפשרות להגדיל מסגרות בנכסים ולפיכך מעלה את רגישות החברה לירידה במחירי הנכסים. על אף ההרעה המסוימת בגמישות הפיננסית, הנ"ל עדיין נותרה טובה ביחס לדירוג.

יתרת האג"ח בספרים ליום ה-30.6.2012 עומדת על כ-273 מיליון ₪ (וכ-251 מיליון ₪, נכון למועד דוח הדירוג), ובסוף השנה החברה צפויה לפרוע כ-9 מ' ₪ נוספים מקרן האג"ח. ב-2013 צפויה החברה לפרוע קרן אג"ח בסך של כ-42 מיליון ₪ וב-2014 וב-2015 כ-65 מ' ₪. מלבד מסגרות האשראי הלא מנוצלות, המקורות לפירעון האג"ח כוללים החזר השקעה ורווח מהפרויקטים למגורים ומפרויקט הדיר המוגן (נאמדים על ידי החברה בלמעלה מ-100 מיליון ₪). מימון מחדש של נכסים, מימוש נכסים והתזרים הפרמננטי אשר כאמור, צפוי להמשיך ולצמוח. מהלכים אלו אמורים לשפר את מצב הנזילות של החברה ואף לחזק את הרווח הגולמי. להערכת מידרוג, לחברה מקורות מספקים לפירעון האג"ח בטווח הקצר-בינוני.



ויתניה בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים דוח מאוחד (אלפי ש"ח)

31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2011	30.06.2012	אלפי ש"ח
27,426	32,459	31,997	19,297	41,074	26,718	* NOI
87%	94%	85%	90%	88%	84%	אחוז NOI
-	-	-	-	-13,647	-2,115	הפסד גולמי והפחתות בגין מגורים בפולין
20,661	23,457	18,911	12,206	10,619	17,402	בניטרול עליות (ירידת) ערך נדל"ן EBITDA
4,212	30,859	-8,469	7,714	42,026	-11,128	רווח לאחר מסים על הכנסה
326,485	525,377	604,093	674,752	745,049	769,956	חוב פיננסי
2,456	11,687	4,226	5,734	5,926	5,379	יתרת נזילות
324,029	513,690	599,867	669,018	739,123	764,577	חוב פיננסי נטו
690,623	899,680	961,692	1,041,147	1,170,075	1,183,617	CAP
688,167	887,993	957,466	1,035,413	1,164,149	1,178,238	CAP נטו
337,571	351,665	334,947	352,608	384,621	374,410	הון עצמי
751,463	927,206	1,005,869	1,092,812	1,227,747	1,229,235	מאזן בנטרול מקדמות מרוכשי דירות
47%	58%	63%	65%	64%	65%	חוב פיננסי / CAP
47%	58%	63%	65%	63%	65%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו
45%	38%	33%	32%	31%	30%	הון עצמי למאזן בנטרול מקדמות
983	5,744	-4,679	988	-16,831	3,545	FFO
983	5,744	-4,679	988	-3,184	5,660	FFO בנטרול פולין
332	91	שלילי	341	שלילי	109	חוב פיננסי ל-FFO**
332	91	שלילי	341	שלילי	68	חוב פיננסי ל-FFO בנטרול פולין**
16	22	32	27	70	22	חוב פיננסי נטו ל-EBITDA בנטרול שיערוך
1	2	1	1	1	1	EBITDA להוצאות סימון, נטו

* בנטרול פחת בגין פרויקט התחנה ** בגילום שנתי

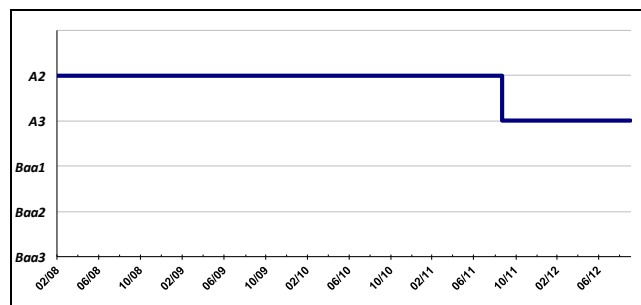
גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- הגדלת ה-NOI והיקף ה-FFO באופן שיביא ליחסי כיסוי מהירים ויציבים, תוך לפחות שמירה על האיתנות הפיננסית
- חיזוק משמעותי של ההון העצמי
- הרחבת תיק הנכסים המניבים וכן שיפור משמעותי של פיזור הנכסים של החברה

גורמים אשר עלולים להוביל להורדת הדירוג:

- הרעה משמעותית בגמישות הפיננסית ואי שמירה על יחס של 26% בין מסגרות האשראי החתומות הבלתי מנוצלות לבין יתרת קרן האג"ח בספרי החברה עד לסוף שנת 2013 ויחס של 35% לאחר מכן
- הרעה משמעותית באיתנות החברה
- הרעה מהותית בסביבה העסקית בה פועלת החברה ואי עמידה בתחזיות
- מדיניות דיבידנד אגרסיבית שיש בה לפגוע באיתנות הפיננסית וביכולת התזרים

גרף היסטוריית דירוג



אודות החברה

ייתניה בע"מ ("ייתניה" או "החברה") הינה חברה פרטית העוסקת, במישרין ובאמצעות חברות בנות, בפעילות בתחום ייזום הנדל"ן המניב והפעלתו וכן ייזום נדל"ן למגורים, בעיקר בישראל וכן בחו"ל. במסגרת תחום פעילותה עוסקת כיום החברה בפיתוח, ייזום, בנייה, השכרה והפעלה של נכסים מניבים, הכוללים שטחי משרדים, מסחר, וכדומה. בעלי מניותיה כוללים את חברת פליינג קרגו בע"מ, קבוצת הראל, חברת טרא ביתא בע"מ, בעלות גד ודן פרופר, חברת אחים חממה ושות' בע"מ, חברת גיתם מערכות תדמית בע"מ, אהוד סמסונוב, עמוס שמיע ובנוסף לכך, מחזיקה החברה ב- 4% ממניותיה שלה (מניות הנחשבות לרדומות).



דוחות מתודולוגיים ודוחות קשורים

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

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

[דוח פעולת דירוג](#), ספטמבר 2011.

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

מועד דוח: 13 בספטמבר 2012

מועד דוח קודם: 22 בספטמבר 2011

רשימת 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 לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושוי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב + 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 הנית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)
* 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 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	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	
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: CRV090912000M

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 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.