



מנורה מבטחים החזקות בע"מ

מעקב שנתי | אוגוסט 2011

מחברים:

שי מרום, אנליסט
shaym@midroog.co.il

איל גירון-גילאון, ראש צוות
eyalgr@midroog.co.il

אנשי קשר:

רו"ח מירב בן כנען הדר, סמנכ"ל - ראש תחום מימון מובנה ופרוייקטים
meravb@midroog.co.il

מנורה מבטחים החזקות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3	דירוג
------------------	-----	-------

מידרוג מותירה את דירוג אג"ח סדרות א' ו-ב' של מנורה מבטחים החזקות בע"מ (להלן: "החברה"), על כנו.

אגרות החוב שהונפקו על ידי החברה ומדרגות על ידי מידרוג:

שנות פירעון	יתרה בספרים 31/03/2011 (במיליוני ₪)	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	יתרת ע.ג. (במיליוני ₪)	מס ני"ע	סדרה
2011-2019	631	מדד	4.28%	550	5660048	א'
2018-2022	257	מדד	4.5%	250	5660055	ב'

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג מתבסס על המתודולוגיה של Moody's לדירוג חוב בחברות אחזקה בביטוח. על פי מתודולוגיה זו, דירוג החוב של חברת האחזקות נקבע ביחס לדירוג האיתנות הפיננסית של חברת הביטוח. הדירוג של חברת האחזקה נמוך מדירוג האיתנות הפיננסית של חברת הביטוח, בשל הנחיתות המבנית. בשיקולי קביעת הדירוג של חברת האחזקות נלקחים בחשבון פרמטרים נוספים, דוגמת רמת נזילות ומידת הגמישות הפיננסית.

דירוג ההתחייבויות של החברה מבוסס על הערכת האיתנות הפיננסית של האחזקה המרכזית - מנורה ביטוח. האיתנות הפיננסית של מנורה ביטוח מוערכת על ידי מידרוג כגבוהה, בהתבסס על המאפיינים הבאים: החברה הינה אחת מחמש חברות הביטוח המובילות בישראל. בענף החיסכון לטווח ארוך לחברה נתח שוק של כ- 8.4%, כאשר רכיב הפנסיה הינו משמעותי. בענף ביטוח הבריאות לחברה תיק קטן (במונחי פרמיות - נמוך מ- 10%) בהשוואה לחברות הביטוח הגדולות. בענף ביטוח כללי, המאופיין בתחרות חריפה ובתנודתיות הרווחים, בין היתר, על רקע השפעת שוק ההון על הצבירה, לחברה רווחיות דומה לממוצע בענף בשנים האחרונות ואף טובה במעט מהממוצע בענף רכב רכוש. נתח השוק של החברה בביטוח הכללי, במונחי פרמיות, הינו כ- 11.7%. בנוסף, לחברה שיעורי עודפי הון גבוהים ביחס לענף.

- בקביעת דירוג החוב של החברה ביחס לדירוג האיתנות הפיננסית של המבטח, ניתן משקל עיקרי לפרמטרים הבאים:
- נחיתות מבנית של החוב בחברת האחזקות, ביחס להתחייבויות חברת הביטוח לבעלי הפוליסות ולנושים נוספים.
- יכולת חלוקת הדיבידנדים של המבטח מוגבלת מכוח הרגולציה על חברות הביטוח בישראל. המבטח פועל תחת תקנות הון, הקובעות דרישות הון מינימאלי, שהיקפן עומד ביחס ישר עם היקף פעילותה. עם זאת, שיעורי עודפי הון גבוהים ביחס לענף.
- התחייבות החברה לשמירה על יתרות נזילות ומקורות תזרימיים נוספים.
- תיק ביטוח של החברה (חיים ואלמנטרי) הינו נכס בעל סחירות בשוק ההון, התורם לגמישות הפיננסית.

למעקב הדירוג של כתבי ההתחייבויות של המבטח - [ראה דוח מעקב שנתי של מנורה מבטחים חברה לביטוח בע"מ](#)

מנורה מבטחים החזקות (סולו) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ש"ח

<u>31/12/2008</u>	<u>31/12/2009</u>	<u>31/12/2010</u>	
1,272	1,814	2,316	מנורה ביטוח
85	240	230	מנורה פיננסים
165	169	219	מנורה נדל"ן
1,524	2,226	2,767	סך השקעה במוחזקות
177	225	280	השקעות בני"ע
112	47	9	מזומנים ושווי מזומנים
1,897	2,607	3,182	סך נכסים במאזן
588	610	883	אגרות חוב
1,272	1,950	2,253	הון עצמי
(232)	403	282	רווח נקי (הפסד) לשנה
(400)	672	301	רווח כולל (הפסד כולל) לשנה
56	54	55	הוצאות ריבית ומטה
-	-	-	דיבידנדים שהתקבלו מחברות מוחזקות
-	-	-	דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות

התפתחויות עיקריות

גיוס אג"ח סדרה ב' שהושקע כהון ראשוני מורכב במבטח

ביוני 2010 גייסה החברה אג"ח בסך של כ- 170 מיליון ש"ח, באמצעות גיוס פרטי (סדרה ב'). בחודש ספטמבר 2010 החברה גייסה כ- 80 מיליון ש"ח, באמצעות גיוס פרטי (הרחבה לסדרה ב'). תנאי אגרות החוב וההרחבה של סדרה ב' זהים. החברה השקיעה את מלוא כספי ההנפקה במבטח, כהון ראשוני מורכב. אגרות החוב סדרה ב' צמודות קרן וריבית ונפרעות (קרן) בחמישה תשלומים שווים, החל משנת 2018.

בחירת שינוי מבני בקבוצה

החברה בוחנת שינוי מבני בקבוצה, לפיו מנורה מבטחים ביטוח בע"מ (להלן: "המבטח") תחלק את מניות מנורה מבטחים פנסיה בע"מ, כדיבידנד לחברה. להערכת מידרוג, העברת הבעלות הישירה על חברת ניהול הפנסיה כאמור, עשויה לתרום לחיזוק הגמישות הפיננסית של החברה ומאידך, מקטינה את רווחיות המבטח ועלולה ליצור במידת הצורך, השלמות הון למבטח. בהקשר זה יש לציין כי, נכון למועד דוח זה, למבטח עודפי הון גבוהים ביחס לענף וזאת, ללא פעילות הפנסיה. להערכת החברה, קיימת למבטח יכולת גיוס הון משני ללא תלות בחברה.

גידול בעודפי הון במבטח בשנת 2010 ויציבות ברבעון הראשון של שנת 2011

ההון העצמי הנדרש מהמבטח הינו הכרית הזמינה ביותר לספיגת הפסדים והוצאות תפעוליות. במהלך שנת 2010 חל גידול בהון העצמי המוכר של המבטח, בסך של כ- 508 מיליון ש"ח, כתוצאה מגידול ברווח שנרשם במהלך התקופה והזרמת הון של 250 מיליון ש"ח. במקביל, גדל ההון הנדרש מהמבטח, בדומה לכל חברות הביטוח, כחלק מהליך מדורג של אימוץ תקנות הון מתוקנות (Solvency II), אשר צפוי להיות מושלם עד סוף 2011. נכון ל- 31.03.2011, למבטח קיים עודף הון בסך של 688 מיליון ש"ח. כמו כן, עודף ההון של המבטח, לפי התקנות כפי שתהיינה בסוף דצמבר 2011, עומד על כ- 402 מיליון ש"ח.

31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/03/2011	מנורה מבטחים ביטוח בע"מ, נתונים על מבנה ההון במיליוני ₪
1,815	1,792	1,821	1,822	הון נדרש לפי תקנות קודמות
-	1,980	2,245	2,251	הון נדרש לפי תקנות מתוקנות ליום המאזן*
1,262	1,805	2,313	2,333	הון ראשוני קיים
631	706	610	606	הון משני מוכר
1,893	2,511	2,922	2,939	סך ההון המחושב (הון ראשוני קיים + הון משני מוכר)
78	531	678	688	עודף הון ליום הדוח הכספי**
5.6%	27%	30%	31%	שיעור עודף הון ביחס לנדרש
50%	39%	26%	26%	הון משני ושלישוני / הון ראשוני

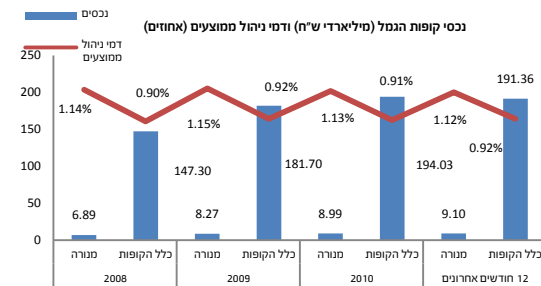
* לו היו תקנות ההון המתוקנות מאומצות באופן מלא ביום 31/3/2011, ההון הנדרש מהמבטח היה בסך של כ-2,537 מיליון ₪. אימוץ התקנות מתבצע באופן מדורג עד ליום 31/12/2011. הנתון לעיל מתייחס להון הנדרש בהתאם לתקנות החדשות ליום 31/03/2011.
** עודף הון ליום 31/03/2011 מחושב ביחס להון הנדרש לפי התקנות המתוקנות.

הרחבת הפעילות בחו"ל

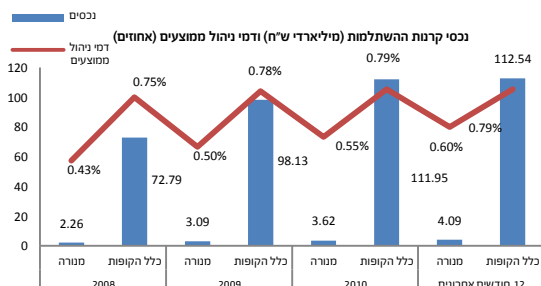
בכוונת החברה להרחיב את פעילותה (לרבות חברות בנות) לחו"ל. במרס 2011 אישר דירקטוריון החברה כניסה למשא ומתן על הצטרפות למיזם להקמת ביטוח ישיר בברזיל (כ-15%). משקיעים נוספים במיזם הינם זרוע השקעות של הבנק העולמי וחברת ביטוח ישיר - השקעות פיננסיות בע"מ. בנוסף, לחברה פעילות של ייזום פרויקטים והשקעות בנדל"ן בחו"ל באמצעות מנורה מבטחים נדל"ן בע"מ. הלוואות הבעלים שניתנו למנורה מבטחים נדל"ן עמדו על 207 מיליוני ₪ ל-31.12.2010, מתוך מסגרת אשראי של עד 60 מיליון דולר. בנוסף, דירקטוריון החברה אישר הלוואה נוספת, בגובה 14 מיליון אירו.

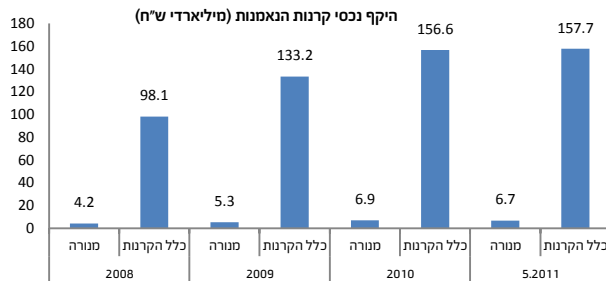
להערכת מידרוג, הרחבת הפעילות לחו"ל מצריכה מיומנות והבנה עמוקה של שוק הפעילות. הרחבת הפיזור הגיאוגרפי משפרת את תמהיל השקעות של החברה. עם זאת, הרחבת הפעילות לחו"ל מגדילה את הסיכונים להם חשופה החברה.

מנורה מבטחים פיננסים



עיקר פעילותה של מנורה מבטחים פיננסים בע"מ (להלן: "פיננסים") הינו ניהול נכסים בקרנות נאמנות וקופות גמל. נכון ל-31.05.2011 מנהלת פיננסים קופות גמל בהיקף נכסים של כ-13 מיליארד ₪, מתוכם כ-4 מיליארד ₪ בקרנות השתלמות. מרבית הרווח של פיננסים נובע מניהול קופות הגמל וקרנות ההשתלמות. כמו כן, פיננסים מנהלת כ-7 מיליארד ₪ בקרנות נאמנות (ראה גרף בעמ' הבא). ההכנסות מהשקעות (ראה להלן), נובעות בעיקר מפעילות ניהול מסלולי קופות גמל מבטיחות תשואה, שהינה פעילות מאוזנת.





להערכת מידרוג, התבססות פיננסים על תמהיל עסקים, המוטת ניהול נכסים לטווח בינוני עד ארוך והתבססות על מרכיב גבוה ויציב של הכנסות מדמי ניהול, מהווה מקור תזרימי יציב לאורך זמן. בשל תמהיל עסקים זה, לטעמי הלקוח לסיכון ולתנודות שוק ההון אין השפעה משמעותית על תוצאות פיננסים ביחס לענף בתי ההשקעות. עם זאת, ענף

בתי ההשקעות מאופיין בתחרות חריפה, המאיימת על השחקנים הקטנים יותר ויוצרת יתרון מובהק לגודל.

מנורה מבטחים פיננסים בע"מ - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

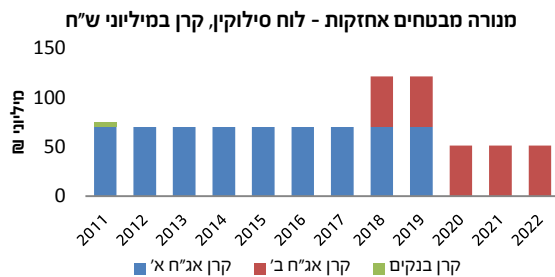
2008	2009	2010	Q1/10	Q1/11	
56	61	84	19	24	ניהול קרנות נאמנות
49	63	76	18	21	ניהול קופות גמל
5	10	13	3	2	עמלות חיתום
2	2	3	1	1	ניהול תיקי השקעות
248	418	333	29	96	השקעות
360	555	509	71	145	סך הכנסות
429	461	437	43	132	סך הוצאות
-86	79	59	27	10	רווח (הפסד) לפני מסים על הכנסה
-75	59	41	18	6	רווח נקי (הפסד)

רכישת תיק אשראי

ב-29 למרץ 2011 חתם המבטח על הסכם לרכישת מלוא הון המניות של בנק לפיתוח התעשייה בישראל בע"מ בסך של כ-350 מיליון ₪, שהינם יתרת המזומנים בחברה ותיק האשראי, לרבות מגן מס בגין הפסדים צבורים. תיק האשראי הינו תיק אשראי לקיבוצים, פרטיים ובשעבוד נדל"ן.

איתנות פיננסית - מנורה מבטחים החזקות

לחברה חוב פיננסי, שיתרתו ליום 31/03/2011 הינה כ-894 מיליון ₪, מתוכם כ-890 מיליון ₪ אגרות חוב והיתר - הלוואה מתאגיד בנקאי. בשנת 2011 נדרשת החברה לפרוע חוב פיננסי, בהיקף של כ-74 מיליון ₪. בנוסף, הוצאות המימון הצפויות הינן בסך של כ-39 מיליון ₪ נוספים. בשנת 2012 נדרשת החברה לפרוע 106 מיליון ₪ ריבית וקרן לאג"ח, בהתאם ללוח הסילוקין.



בשיקולי הדירוג של החברה נלקחו בחשבון, בין היתר, רמת המינוף ורמת הנזילות. יחס החוב הפיננסי ברוטו למאזן, ליום 31/03/2011, הינו כ-27.7%. להערכת מידרוג, יחס זה הולם את רמת הדירוג הנוכחית, בהתחשב גם בכך שהוא מתבסס בחלקו הגדול על שוויה של חברת הביטוח. מידת הגמישות הפיננסית של החברה מוערכת כגבוהה.

לחברה אין שעבודים או חוב משמעותי נוסף מעבר לאג"ח. החברה הצהירה על כוונתה לשמור לאורך זמן, על מסגרות אשראי חתומות ויתרות נזילות (מזומנים וני"ע סחירים), בהיקף של לפחות 125% מצורכי שירות החוב (קרן וריבית) לשנה אחת קדימה. צורכי שירות החוב בשנים 2011-2019 נאמדים בכ- 110 מיליון ש"ח לשנה. ליום 31/03/2011 לחברה מזומנים בגובה של כ- 9 מיליון ש"ח, תיק השקעות סחיר, בשווי הוגן של כ- 280 מיליון ש"ח, המורכב ברובו מאגרות חוב קונצרניות בישראל, ברמת דירוג בינונית, לצד פיזור גבוה ונדל"ן להשקעה בשווי של כ- 103 מיליון ש"ח. בנוסף, לחברה מסגרת אשראי חתומה בלתי מנוצלת של 52.8 מיליון ש"ח.

המבטח כפוף לתקנות והנחיות המפקח על הביטוח בקשר עם יכולתו לחלק דיבידנדים. לאחר שבשנים 2002-2007 חילק המבטח דיבידנדים משמעותיים מדי שנה, בשנים 2008-2010 לא חילק המבטח דיבידנדים. במאי 2011 חילק המבטח דיבידנד של 100 מיליון ש"ח.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי ופרמננטי ברמת הנזילות של החברה.
- יצירת מקורות תזרים פרמננטיים בהיקף משמעותי ביחס לצורכי שירות החוב.
- שיפור בפרופיל סיכון האשראי של הנכסים המוחזקים על ידי החברה.

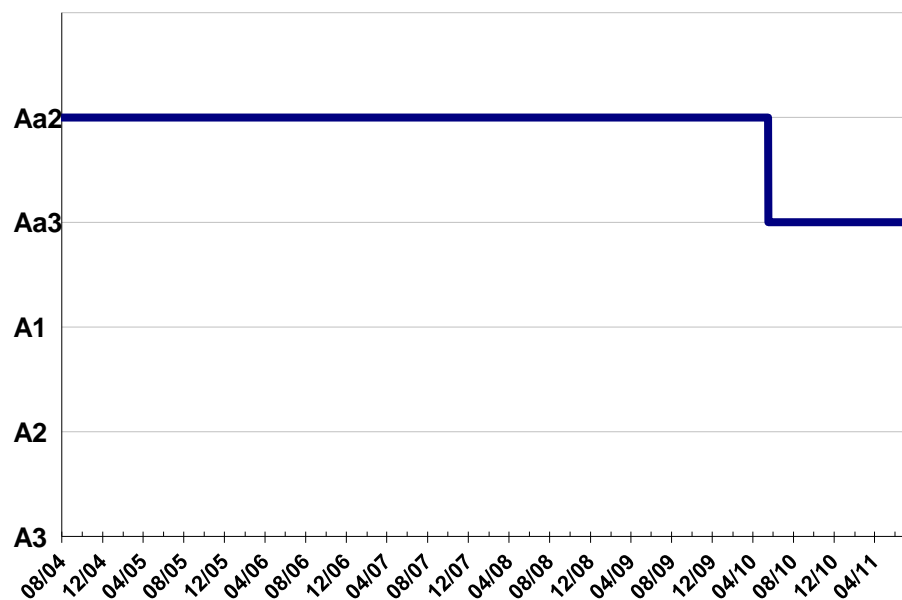
גורמים אשר עלולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה ברמת הנזילות של החברה.
- הרעה מתמשכת בתוצאותיה הכספיות של מנורה ביטוח, תוך פגיעה בעודפי ההון שלה, באופן שיש בו לסכן את יכולת חלוקת הדיבידנדים שלה בטווח הארוך ואת שוויה הנכסי.
- שינויים רגולטוריים שיש בהם להעיב במידה ניכרת על יכולת קבלת הדיבידנדים ממנורה ביטוח.
- מדיניות דיבידנד אגרסיבית אשר תפגע באיתנות הפיננסית של החברה.

אודות החברה

מנורה החזקות הינה חברה ציבורית שמניויתיה נסחרות בבורסה של תל אביב. עיקר פעילותה הינה החזקה במניות מנורה ביטוח, בשיעור של 100% בזכויות ההון והצבעה. מנורה החזקות מוחזקת בשיעור כולל של 61.86% על ידי פלמס אסטבלישמנט וניידן אסטבלישמנט, שתי חברות זרות המוחזקות בנאמנות עבור מר מנחם גורביץ כנהנה יחיד. מר גורביץ מכהן כיו"ר מועצת המנהלים של החברה. מנכ"ל החברה, מר ארי קלמן, המכהן גם כיו"ר הדירקטוריון של המבטח מחזיק בכ- 2.7% ממניות החברה והיתר בידי הציבור.

היסטוריית דירוג



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

* 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.

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 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 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.

דו"ח מספר: SF-11-06-16

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") 2011.

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 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.