



כנפיים אחזקות בע"מ

דוח מעקב שנתי | ספטמבר 2009

1

מחבר:

סיגל יששכר, ראש צוות בכירה
i.sigal@midroog.co.il

אנשי קשר:

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידיים ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il



כנפיים אחזקות בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A3	אג"ח סדרה ג'
-------------------	----	--------------

מידרוג מודיעה על הורדת הדירוג אג"ח (סדרה ג') שהנפיקה כנפיים אחזקות בע"מ ("כנפיים" או "החברה") מדרוג A2 לדרוג A3 תוך הצבת אופק דירוג שלילי. הורדת הדירוג משקפת את העלייה בסיכון העסקי של כנפיים נוכח היחלשות בגמישות הפיננסית שלה. היחלשות זו נובעת משעבוד מניות החברה הבת גלובל כנפיים ליסינג בע"מ ("גלובל ליסינג") לטובת הלוואה בנקאית שנלקחה למימון הגדלת האחזקה בגלובל ליסינג וכתוצאה מהירידה בשווי השוק של אל-על, תוך שחיקה בשווי הבטוחות העומדות כנגד הלוואות שנטלה החברה בעבר למימון רכישת אל-על. ברקע הורדת הדירוג ניצבת גם הרעה חדה ומתמשכת בתוצאות הכספיות של אל-על, נוכח ירידה בתנועת הנוסעים ובשינוע מטענים בשל המשבר הכלכלי ותחרות גוברת, אשר קוזזו בחלקם בירידה במחירי הדס"ל וצמצום הוצאות שכר. ההרעה בתוצאות אל-על פוגעת ביכולתה של האחרונה להזרים דיבידנדים לחברה ומגדילה את תלותה בגלובל ליסינג. טעם נוסף להורדת הדירוג הינו עלייה ברמת המינוף של החברה, אשר אינה תואמת את הדירוג הקודם.

הצבת אופק הדירוג השלילי משקפת את ההרעה המשמעותית בענף התעופה העולמי המשפיעה לשלילה על פעילות אל-על ועל פעילות גלובל ליסינג ומוסיפה להוות איום על תזרימי המזומנים של כנפיים מהחברות הבנות ועל נזילותה וגמישותה הפיננסית. יש לציין עם זאת כי רמת הנזילות של החברה סבירה כיום ביחס לעומס פירעונות החוב. הרעה ברמת הנזילות והגמישות הפיננסית של החברה או של גלובל ליסינג עלולה להוביל להורדת הדירוג.

הדירוג נתמך באחזקה בגלובל ליסינג המציגה רווחיות טובה ותזרימי מזומנים יציבים יחסית לאורך זמן, בניסיון מקצועי וניהולי ארוך שנים של הנהלת החברה בתחום התעופה, בשליטה אפקטיבית בשתי האחזקות המהותיות, ברמת מינוף סבירה יחסית לדירוג הנוכחי ובמדיניות החברה לשמור על יתרות מזומנים בהיקף מהותי לאורך זמן. הדירוג מושפע לשלילה מחשיפה גבוהה לענף התעופה בישראל ובעולם המאופיין בסיכון עסקי גבוה, מריכוזיות תיק האחזקות ומגמישות פיננסית מוגבלת, תוך חשיפה לשווי השוק של אל-על.

סדרות האג"ח המדרגות ע"י מידרוג:

שנות פירעון האג"ח	יתרה ל- 30/6/09 במיליוני ש"ח	הצמדה	ריבית נקובה	יתרת ע.ג. 30/6/09 במיליוני ש"ח	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרה
2011-2015	105.0	מדד	6.9%	100.0	אפריל 2008	5430079	ג'

התפתחויות עיקריות¹

הגדלת האחזקה בגלובל ליסינג

במהלך שנת 2008 הגדילה כנפיים את אחזקותיה בגלובל ליסינג מ-75% ל-100% לאחר שרכשה את אחזקות תו"ת - תאגיד עובדי תעופה תיירות בע"מ בגלובל ליסינג תמורת סך של כ-22 מיליון דולר, לפי שווי המשקף בקירוב את שווי ההון העצמי של גלובל ליסינג. ההשקעה מומנה הן ממקורותיה העצמיים של החברה והן בהלוואה בנקאית בסך של 14 מיליון דולר. כבטחון להלוואה שעבדה החברה לבנק כ-51% ממניות גלובל ליסינג וכן התחייבה שלא לשעבד את יתרת מניות גלובל ליסינג המוחזקות על ידה.

גידול בהיקף הפעילות של גלובל ליסינג נוכח הגדלה של צי המטוסים

במהלך שנת 2008 השלימה גלובל ליסינג רכישה של 5 מטוסי נוסעים בהשקעה כוללת של כ-158 מיליון דולר שמומנה בחלקה הגדול (70%-80%) בהלוואות ייעודיות מבנקים בארץ ובחו"ל והיתר ממקורות עצמיים. המטוסים הוחכרו במקביל לרכישתם לשלוש חברות תעופה זרות במסגרת חמש עסקאות חכירה בקנדה, בניו זילנד ובאירופה. במקביל מכרה לאחרונה מטוס מטען. נכון להיום כולל צי המטוסים 18 מטוסי נוסעים לעומת 14 מטוסים לפני כשנה. הגדלת צי המטוסים מתבטאת בתוצאות המחצית הראשונה של שנת 2009 המציגות גידול בהכנסות ובתזרים וכן שיפור ביחסי הכיסוי התזרימיים.

נמשך האופק השלילי לענף התעופה העולמי ועימו החמרת פרופיל הסיכון של לקוחות גלובל ליסינג

תחזית מודיס לענף התעופה מחודש מאי 2009 נותרה שלילית. להערכת מודיס, התוצאות התפעוליות של החברות בענף ומצב הנזילות יוותרו תחת לחצים מצד המשך ביקושים נמוכים והוצאות קבועות גבוהות. למרות שחברות התעופה נהנות ממחירי דלק נמוכים מבעבר, הן מוסיפות לרשום ירידה בהכנסות והפסדים תפעוליים ובמקרים מסוימים גם ירידה בנזילות. חברות התעופה מצמצמות את קיבולת קווי הטיסה נוכח הירידה בתפוסה. להערכת מודיס, האתגרים בענף התעופה העולמי צפויים להימשך לתוך 2010.

חברת התעופה Zoom Airlines Inc אשר הייתה קשורה עם גלובל ליסינג בחוזה חכירה לז"א של מטוס נוסעים הודיעה במהלך אוגוסט 2008 על הפסקת פעילותה ועל תחילת הליכי כינוס נכסים בקנדה. גלובל ליסינג השיבה לחזקתה את המטוס ברבעון השלישי של 2008 והחכירה אותו מחדש בחודש יולי 2009. להלן התפלגות תיק העסקאות ודירוגי החוכרות לחודש ספטמבר 2009:

דירוג קודם	דירוג אוגוסט 2009	מספר מטוסים	חוכרת
B2 / St	Caa1 / Neg	6	American Airlines
B2 / St	B2 / St	3	Delta Airlines
B1 / Neg	B3 / RUR	3	TUI
ל.ק	-	2	AIR Canada
ל.ק	Ba1 / St	2	Air New Zealand
ל.ק	-	1	Iberia
		17	סה"כ*

* לא כולל מטוס שהוחכר לאחרונה

¹ התפתחויות עיקריות שחלו מאז דו"ח הדירוג הראשוני מחודש מרץ 2008.

ירידה בשווי שוק הצי של גלובל ליסינג לא פגעה עד כה בנזילותה

מנתוני גלובל ליסינג עולה כי שווי השוק של צי המטוסים שבבעלותה, הצפוי במועדי סיום חוזי החכירה הנוכחיים, רשמו ירידה ממוצעת של כ-14% מחודש נובמבר 2008 ועד היום. בחלק מההלוואות שניטלו למימון המטוסים מחויבת גלובל ליסינג ליחס מינימאלי בין שווי השוק של המטוסים המשועבדים לבין יתרת ההלוואה. לפי דברי החברה, גלובל ליסינג עומדת כיום ביחס הביטחונות הנדרש מול כל המממנים. לגלובל ליסינג יתרת מזומנים והשקעות לז"ק דולר בהיקף משמעותי לסוף המחצית הראשונה של שנת 2009.

הרעה בתוצאות הכספיות של אל-על על רקע האטה בתנועת הנוסעים והובלת מטענים וכן ירידת מחירים

אל על: תמצית רווח והפסד ותזרימי מזומנים שוטפים, במיליוני דולר

2005 IGAAP	2006 IGAAP	2007 IFRS	2008 IFRS	H1 08 IFRS	H1 09 IFRS	
1,619	1,665	1,932	2,096	1,027	746	הכנסות הפעלה
374	271	415	320	124	65	רווח גולמי
198	188	231	228	116	89	הוצאות מכירה
88	92	92	97	51	43	הוצאות הנהלה וכלליות
87	(8)	92	(5)	(43)	(67)	רווח (הפסד) מפעולות רגילות
(21)	(29)	(37)	(45)	(10)	(10)	הוצאות מימון נטו
49	(34)	45	(42)	(63)	(60)	רווח (הפסד) נקי
			(162)	12	(11)	רווח הפסד כולל *
205	125	250	109	44	(14)	** EBITDA
172	94	197	130	10	(44)	FFO
202	98	231	161	109	25	CFO
(101)	(129)	(249)	(160)	(64)	(151)	CAPEX
4.1	7.2	4.0	5.9	4.5	11.3	חוב פיננסי / LTM FFO

* רווח הפסד מגידור תזרים מזומנים שהוכר ישירות בהון העצמי

** רווח תפעולי בתוספת פחת והפחתות ושינויים בהפרשות ליחסי עובד מעביד

אל על: נתוני מאזן עיקריים, במיליוני דולר

31/12/07	31/12/08	30/6/09	
1,838	1,743	1,838	סך נכסים במאזן
1,286	1,314	1,368	רכוש קבוע נטו
780	765	860	חוב פיננסי
267	58	163	מזומנים ופקדונות ז"ק
-	153	38	פקדונות משועבדים
189	250	324	הכנסות מראש
319	119	108	הון עצמי

שחיקת האיתנות הפיננסית נוכח ירידה חדה בשווי אל על ועלייה בחוב הפיננסי

חרף הקיטון בחוב הפיננסי של כנפיים (על בסיס סולו), ניכרת עלייה ברמת המינוף נוכח הירידה החדה בשווי השוק של אל-על. יחס החוב הפיננסי נטו לשווי האחזקות של כנפיים (אל-על- לפי שווי שוק ויתר האחזקות לפי שווי ספרים) עומד על כ-50%. יחס כיסוי החוב לשווי האחזקות בתוספת המזומנים עומד על כ-1.9.

כנפיים (סולו): חישוב יחס המינוף, במיליוני דולר		
*30/9/2007 (ערב גיוס האג"ח)	*30/6/2009	
122.9	52.3	אל-על (39.3%)
64.6	81.3	גלובל ליסינג (100.0%) **
3.3	4.8	אחרות
30.0	-	תמורת גיוס אפריל 2008 ***
220.8	138.4	סך שווי האחזקות
47.4	52.5	חוב לבנקים ואחרים
20.1	-	אג"ח א+ב
30.0	26.8	אג"ח ג ***
97.5	79.3	סך חוב פיננסי
(3.7)	(10.6)	בניכוי: מזומנים ופיקדונות
93.8	68.6	חוב פיננסי נטו
42.5%	49.6%	חוב פיננסי נטו / שווי אחזקות
2.3	1.9	שווי אחזקות + מזומנים / חוב פיננסי

* למעט נתון על שווי השוק של אל על שהינו לאוגוסט 2009 ולאפריל 2008, בהתאמה ** שווי גלובל ליסינג מוצג לפי ההון העצמי של גלובל ליסינג (כ-93 מיליון דולר) בניכוי הלוואה שהעמידה גלובל ליסינג לחברה האם בסך של כ-12 מיליון דולר *** החישוב לספטמבר 2007 מציג את תמורת הגיוס שתוכנן אז בסך של כ-30 מיליון דולר בצד הנכסים (כהשקעה עתידית) ובצד החוב.

יחס הכיסוי השוטף הצפוי לרדת והוא נסמך כיום בעיקר על דיבידנדים מגלובל ליסינג

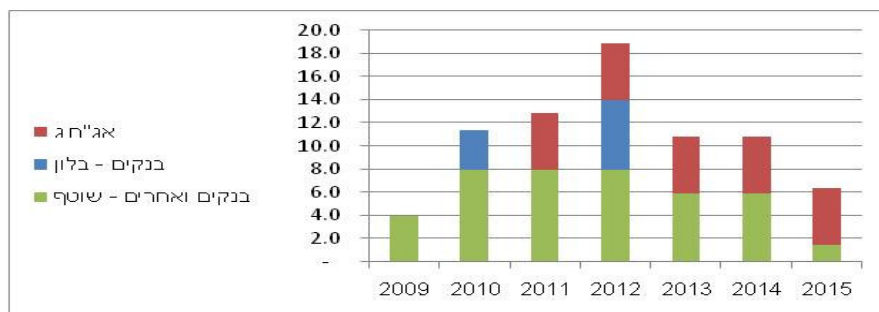
היחס בין הדיבידנדים שמקבלת כנפיים מהחברות המוחזקות לבין הוצאות המימון והתפעול השוטפות עמד בשנים 2007-2008 על כ-1.8. בממוצע. בשנת 2009 צופה מידרוג ירידת היחס נוכח ההפסדים השוטפים של אל-על, ולהערכתנו הוא יעמוד על 1.4-1.5.

הנזילות נתמכת בעיקר ביתרות המזומנים בגלובל ליסינג

מרבית נכסי החברה משועבדים לטובת הלוואות מבנקים וממוסדות אחרים. כנגד שתי הלוואות עיקריות שנטלה החברה בעבר למימון רכישת גרעין השליטה באל-על שעבדה החברה מניות אל-על. בשנה החולפת, נוכח הירידה בשווי המניות, נדרשה החברה לעבות את הביטחונות באמצעות שעבוד פקדונות ומניות נוספות. בקשר עם אחד מתוך שני המממנים עומדת החברה במידה סבירה ביחס הבטוחות הנדרש ואילו בקשר עם המממן השני קיבלה החברה כתב ויתור עד דצמבר 2009.

לחברה (סולו) יתרות מזומנים ופיקדונות בסך של כ-10 מיליון דולר, כ-3 מיליון דולר מתוכם משועבדים לטובת מממנים. להערכת מידרוג, רמת הנזילות של החברה כיום סבירה ביחס ללוח הפירעונות בשנים הקרובות, בהתחשב גם בחלק מעודפי המזומנים בקופתה של גלובל ליסינג. מידרוג רואה את האיום העיקרי על הנזילות מכיוון דרישות לעיבוי בטחונות מצד חלק מהמממנים של כנפיים ושל גלובל ליסינג. הערכה זו לוקחת בחשבון את מדיניות גלובל ליסינג שלא להגדיל את הצי בתקופה הקרובה.

כנפיים (סולו): לוח סילוקין לפירעון החוב הפיננסי ליום 30/6/2009, במיליוני דולר



גידור החשיפה המטבעית מול האג"ח

בסמוך לאחר הנפקת האג"ח (סדרה ג') בצעה החברה עסקת swap דולר/ש"ח צמוד מדד בה תקבל החברה סכומים בש"ח צמודי מדד בתוספת 6.9% ריבית לגבי מלוא סכום החוב, לתקופות המקבילות למועדי פרעון הקרן ותשלומי הריבית של האג"ח, כנגד סכומים בדולרים בריבית משתנה לאותם מועדים. יש לציין כי בשל עסקת גידור זו החברה רושמת את האג"ח בספריה על בסיס שווי הוגן.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להביא לשיפור אופק הדירוג:

- ירידה משמעותית ברמת המינוף הפיננסי
- שיפור ניכר במידת הגמישות הפיננסית

גורמים אשר עלולים להרע את הדירוג:

- הרעה ברמת הנזילות של החברה ושל גלובל ליסינג
- הימשכות ההרעה לאורך זמן בתוצאות הפעילות של אל על
- שינויים במבנה הבעלות בחברה שיש בהם להשפיע לשלילה על מדיניות הדיבידנד וההשקעות

אודות החברה

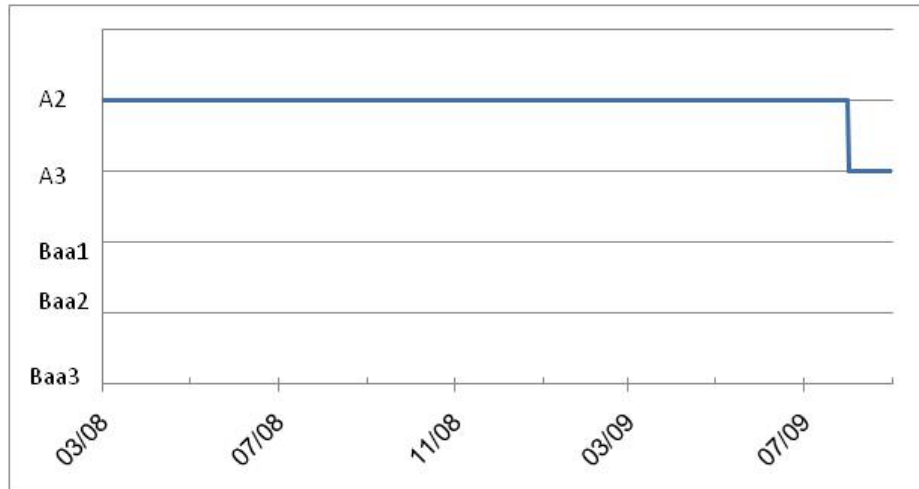
כנפיים אחזקות הינה חברת אחזקות שהשקעותיה מתמקדות בתחום התעופה. שתי אחזקותיה העיקריות הינה אל על נתיבי אויר לישראל בע"מ בשיעור אחזקה של 39.3% וגלובל ליסינג בשיעור אחזקה של 100%. לחברה החזקות נוספות, קטנות יותר, העוסקות בתחום שירותי התעופה והתחזוקה למטוסים וכוללות את QAS ישראל בע"מ (50%) - ספקית שירותי הקרקע לחברות תעופה בינלאומיות הפועלות בנתב"ג, ומפעילה של טרקלינים ובתי קפה בנמל התעופה, טל לימוזין סרוויס בע"מ (50%) המספקת שירותי V.I.P. להסעת נוסעים בעיקר מנתב"ג ואליו וכנפי תחזוקה (100%) העוסקת בתחזוקת מטוסים ומספקת שירותי תחזוקה מקצועיים לטייסות חיל האוויר. כנפיים הינה קבוצת החזקות ישראלית ותיקה, המתמקדת מזה עשרות שנים בפעילות בענף



התעופה. עד לשנת 2005 רוכזה הפעילות בתחום בעיקר באמצעות ארקיע קווי תעופה ישראליים בע"מ שהוחזקה על ידי החברה בשיעור של 75%. נקודת המפנה העסקית של כנפיים ארעה עם רכישת השליטה באל-על, בשנים 2003-2004 ומכירת השליטה בארקיע בסוף שנת 2005, תוך שהיא מעבירה עימה חלק מהפעילויות שהוחזקו תחת ארקיע, וגלובל בראשן.

השליטה בחברת כנפיים מוחזקות על ידי חברי משפחת בורוביץ, באמצעות ישראל בורוביץ (17.34%), דוד בורוביץ (15.81%) ותמר בורוביץ (11.12%). יו"ר דירקטוריון החברה הינו עו"ד יהודה לוי ומנכ"ל החברה הינו מר שלמה חנאל.

היסטוריית דירוג



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 ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיטע) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בציוד, 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 הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

* 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 המדרגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדרגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדרגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדרגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדרגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדרגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדרגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדרגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדרגות 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: CSK010909000M

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") 2009.

מסמך זה, לרבות פסיקה 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.

10

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 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 שבכונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ 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 אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd. 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.