



אג"ח מגובות משכנתאות מסחריות - Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS)

דוח מתודולוגי | מאי 2015

1

אנשי קשר:

רו"ח דביר וולף, אנליסט בכיר

dvirw@midroog.co.il

רו"ח מירב בן כנען-הלר, סמנכ"ל

meravb@midroog.co.il

מטרת דוח זה הינה להסביר את גישת מידרוג להערכת סיכוני אשראי הגלומים במכשירי חוב מסוג אג"ח מגובות משכנתאות מסחריות (להלן: "Commercial Mortgage Backed Securities", או "CMBS") בישראל. הדוח נועד לשקף את המאפיינים האיכותיים והכמותיים העיקריים המשפיעים על הדירוגים ויכול לשמש ככלי עזר לחברות, משקיעים ובעלי עניין אחרים בשוק ההון בהבנה כיצד גורמים כמותיים ואיכותיים עשויים להשפיע. הדוח לא מכיל דיון ממצה בכל הגורמים הגלומים בדירוג, אלא נועד לאפשר לקורא להבין את השיקולים האיכותיים והמידע והיחסים הפיננסיים שהינם בדרך כלל המשמעותיים והחשובים ביותר בקביעת הדירוגים למכשירים מסוג זה. מתודולוגיה זו מחליפה את המתודולוגיה שפורסמה בחודש נובמבר 2013. הפרסום נועד לפרט ולחדד את הפרמטרים העיקריים המשמשים בדירוג. אין בפרסום המתודולוגיה בכדי לגרום לשינוי הדירוגים הקיימים.

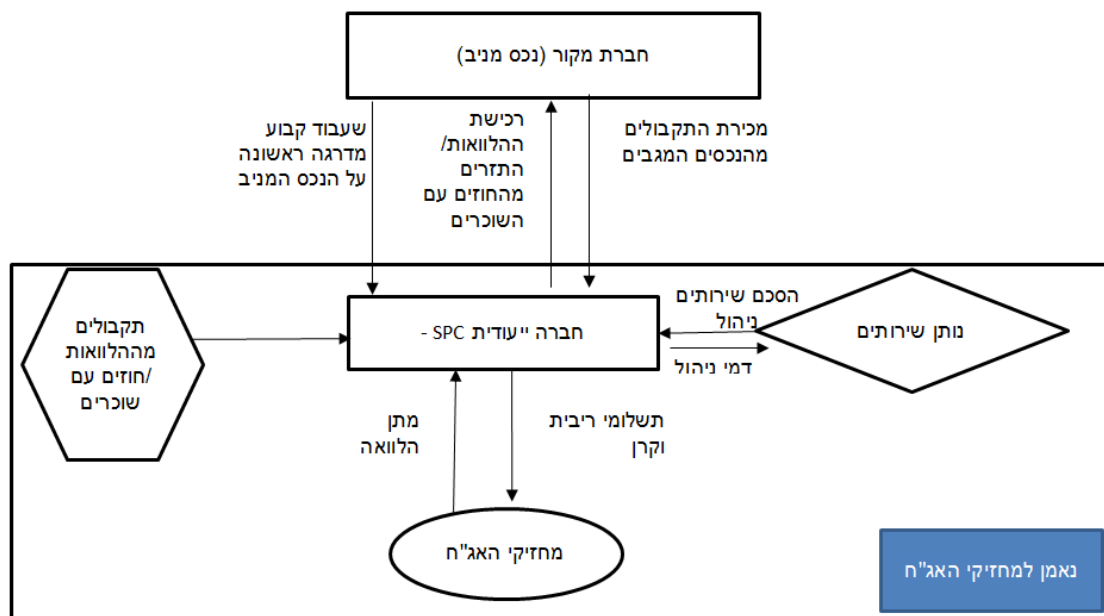
ניירות ערך מגובי משכנתאות של נכסי נדל"ן מסחריים, הינם ניירות ערך אשר מקור החזר החוב בגינם הינו התשלומים בגין הלואת המשכנתא ומובטחים גם במשכון (לרב בדרגה ראשונה) על הנכס המסחרי. יצוין כי בישראל קיימות איגרות חוב המגובות בתקבולים מחוזי שכירות בנכסים מסחריים ומובטחות גם בשעבוד הנכס המסחרי. שוק ני"ע מגובי משכנתאות של נכסי נדל"ן מסחריים בישראל הינו מצומצם יחסית וזאת בעיקר על רקע היעדר חוק האיגוח וכן לאור המשבר הכלכלי, המשפיע בצורה חדה יחסית על שוק ני"ע מגובי נכסים בכלל ושוק ני"ע מגובי משכנתאות של נכסי נדל"ן מסחריים, בפרט, בהשוואה לשוק אג"ח תאגידיות של חברות נדל"ן וחברות אחרות. רוב העסקאות אשר הונפקו בישראל הינן פרטיות. דירוגי ני"ע מגובי משכנתאות של נכסי נדל"ן מסחריים בישראל הינם גבוהים בדרך כלל וזאת, בשל מבנה העסקאות שכולל כריות ביטחון כגון: אג"ח נחותה ו/או קרנות, הדקים הקשורים בביצועי הנכסים המגבים ובידוד יחסי מסיכוני האשראי של יוזם העסקה. בשוק הישראלי מימון האג"ח של חברות נדל"ן מסחרי הינו חוב נחות בהיבט השעבוד ביחס לחוב הבנקאי של אותן חברות נדל"ן. בשוק המימון בחו"ל לעומת זאת, המימון מבוצע בדרך כלל כנגד נכסים המשועבדים בדרגה ראשונה ובמידה וקיים חוב נחות, אז גם שעבוד מדרגה שנייה, כאשר המשכנתא על הנכס הינה הבטחה היחידה של הגוף המממן בחו"ל. מכירת החובות הבנקאיים של החברות לשוק המשני, יכולה לשמש מקור לביצוע הנפקות CMBS, בדומה לחו"ל. כאמור היעדר חוק האיגוח ומגבלות נוספות הנוגעות לדרישות הלימות ההון בגין עסקאות איגוח, הינם בין הגורמים המונעים מכירת חובות אלו.

2. מבנה וסיכונים משפטיים

מבנה של הנפקת CMBS דומה במידה רבה למאפיינים מבניים של ABS ואג"ח מגובה משכנתאות למגורים וכולל מאפיינים כגון: בידוד מסיכונים האשראי של מוכר ההלוואות או מוכר החוזים, הסכם ניהול ושירותים וכן, אפשרות להחליף את נותן השירותים לעסקה.

מאפיינים נוספים בהנפקת CMBS הינם: שעבוד הנכס, הממתן את סיכון המימון מחדש של רכיב הבלון בחוב, תקופת "זנב" בין הפירעון הצפוי של ההלוואה לבין מועד הפירעון הסופי של ההלוואה וזאת, על מנת לקחת בחשבון את הזמן הנדרש למימוש הנכס, במידה ונדרש.

התרשים שלהלן מייצג את המבנה המשפטי של עסקת CMBS טיפוסית:



3. מתודולוגיה לדירוג CMBS

המתודולוגיה לדירוג CMBS מבוססת על בחינת סיכון האשראי של המשכנתאות המגבות והסיכונים המבניים והמשפטיים באג"ח. דירוג CMBS משלב למעשה ניתוח הנדל"ן המניב המגבה את החוב, אשר נועד לקבוע את סיכון האשראי של המשכנתא וכן התאמות נוספות הנוגעות לפיזור, track record, סיכונים משפטיים ומאפיינים מבניים הרלוונטיות לכל עסקת מימון מובנה.

על מנת לקבוע את ההסתברות לכשל וההפסד הצפוי בהלוואות משכנתא בגין נדל"ן מניב, יש צורך לבצע ניתוח של סיכון האשראי הספציפי בנכס המניב. זאת בשונה ממשכנתאות על נדל"ן למגורים שהינם נכסים הומוגניים, אשר קיימים נתונים היסטוריים ביחס לביצועיהם. ההסתברות לכשל במשכנתאות נדל"ן מניב נובעת בעיקר מיחס כיסוי



החוב (DSCR או Debt Service Coverage Ratio) וההפסד הצפוי מושפע בעיקר משיעור המימון (להלן: ה- Loan to Value או LTV).

בבסיס סיכון האשראי בהלוואת משכנתא לנדל"ן מניב, עומד תזרים המזומנים בנכס. ניתוח תזרים המזומנים המאפיין את הנכס מבוצע על בסיס נתונים היסטוריים של הנכס וכן תחזית התזרים. בהקשר זה יצוין כי, למחזוריות העסקים עשויה להיות השפעה משמעותית על התזרים המאפיין את הנכס ועל כן יש לקחת בחשבון תנודות בתזרים זה בהתאם לנקודת הזמן בה מבוצע הדירוג. במסגרת ניתוח הסיכונים בנכס נלקחים בחשבון מאפייני ההיצע והביקוש באיזור, נכסים מתחרים ועוד. התזרים החוב נבחן באמצעות יחס הכיסוי, המחושב בניכוי הוצאות כגון שיפוצים והתאמות הצפויים בנכס וזאת, בניגוד ל- NOI אשר לא לוקח התאמות אלו בחשבון. ההתאמות נדרשות לצורך חישוב התזרים הפרמננטי על מנת שמנהלי הנכס יתחזקו את הנכס ברמה שתאפשר השכרה ללא פגיעה ב-NOI.

דירוג עסקאות CMBS מתבסס על הגורמים הבאים:

א. שיעורי ה-LTV

שיעור ה-LTV הינו פרמטר מרכזי בדירוג. שיעור ה-LTV נגזר מהיקף החוב ביחס לשווי הנכסים. שווי הנכסים לצורך חישובו של שיעור ה-LTV נבחן לאור היסטוריית הערכות השווי לאורך השנים והתנודתיות שבו. בין היתר, ניתן משקל להיותו של השמאי מעריך השווי בעל מוניטין ומקובל על גופים מממנים, ונבחנים סבירותם של שיעורי ההיוון ושאר הנחות היסוד בהערכת השווי לאור המצב הקיים בשוק והערכות שווי אחרות של נכסים דומים. בדירוגי נ"ע המגובים בהלוואה גדולה (large loan) או נכס יחיד (Single Asset), ה-LTV מחושב בהינתן stress ביחס לשווי השוק של הנכס. שיעור הסטרס הנבחן לוקח בחשבון את המיקום של הנכס, נתוני עבר בדבר שונות בשיעורי תפוסה, ההכנסות וההוצאות, כמו כן נבחן סיכון האשראי הנגזר מהתזרים בנכס והמאפיינים המשפטיים והמבניים של העסקה.

ב. התזרים ויחסי הכיסוי

דמי שכירות - במידה ודמי השכירות בנכס הינם גבוהים ביחס לשוק הרלוונטי, יבוצעו התאמות לדמי שכירות אלו וזאת בהתחשב במאפייני התחרות באזור ותוכניות הפיתוח באיזור הנכס.

תפוסה - במקרים של תנודתיות בשיעורי התפוסה ההיסטוריים או סיכון משמעותי הנובע מסיומי חוזים של שוכרים בתקופת החוב, תבוצע התאמה לשיעורי התפוסה.

הכנסות הנובעות מתשלומי שוכרים בגין חשמל וכו' - במידה והכנסות אלו הינן חלק מדמי השכירות והן עולות על דמי השכירות בשוק הרלוונטי, הכנסות אלו לא יילקחו בחשבון. במידה והן משולמות בנוסף לדמי השכירות הבסיסיים, ייבדק שיעור ההוצאות המוחזר מהכנסות אלו היסטורית.

הוצאות ניהול - יילקחו בהתאם לנתוני השוק וזאת, על מנת לאפשר החלפת נותן שירותים, במקרה הצורך, ללא פגיעה בתזרים.



הוצאות מסים, ביטוח, עמלות למתווכים, הוצאות בגין התאמות לשוכרים נוספים - בדרך כלל יילקחו הוצאות שאינן נמוכות מנתוני השוק.

קרנות שיפוצים - קרנות השיפוצים נאמדות על בסיס המלצות הדוחות ההנדסיים הנוגעות להשקעות הנדרשות בנכס. קרנות לתיקונים מיידים מופקדות מכספי ההנפקה בעוד שחלק מקרן השיפוצים ניתן לצבור לעתים מהתזרים הפנוי. יצוין כי שיעורי ההוצאות בנכס תלויים בסוג הנכס המניב, כאשר בנכסים תעשייתיים שיעורי ההוצאות ביחס להכנסות הינם הנמוכים ביותר, בנכסים מסחריים שיעור זה גבוה יותר ובנכסי משרדים ומלונות הגבוהים ביותר. שיעורי הוצאות שונים יבואו לידי ביטוי ביחס כיסוי חוב התומך ברמת דירוג מסוימת.

ג. שיקולים נוספים - גורמים מיטיבי/מרעי דירוג:

אמורטיזציה - ככלל, ככל שהאמורטיזציה מהירה יותר, בהינתן עמידה ביחס הכיסוי, כך קטן סיכון ערך הגרט הנובע מהצורך לממן מחדש את הנכס או לממשו.

בטוחות צולבות ושעבודים צולבים - בהלוואות הנשענות על בטוחות צולבות (Cross Collateralization), תזרים עודף מנכסים בעלי הכנסות גבוהות יחסית, יכול לשרת חוב בגין נכסים אחרים. בהלוואות בעלות שעבוד צולב (Cross Default), מלווה יכול לממש נכס, אף אם אחת ההלוואות הינה בכשל פירעון. במצב כזה, ייתכן וההסתברות לכשל תפחת בשל הימנעות הלווה ממצב שבו כל הנכסים בשעבוד צולב מועמדים למימוש. כמו כן, ההפסד בהינתן כשל עשוי להיות נמוך יותר.

מאפייני תפוסה - שיעורי התפוסה ההיסטוריים וכן הנוכחיים נבחנים, בהשוואה לנכס ובהשוואה לשוק הרלוונטי. שיעורי תפוסה יציבים במיוחד וקיומה של רשימת המתנה או לחילופין שטחים שאינם מאוכלסים ע"י שוכרים נלקחים בחשבון.

נזילות - כריות הביטחון לשירות החוב, התחזוקה וצרכים תפעוליים נוספים הינן אלמנט משמעותי בדירוג. הנזילות נבחנת ביחס לצרכי התפעול ושירות החוב ועליה לספק מענה מידי להמשכיות העסקה בקרות אירועי מצוקה תזרימית.

המבנה המשפטי - יבחן המבנה המשפטי, וינתן משקל להשפעת סטיות ו/או חיזוקים ביחס למקובל במסגרת עסקאות מסוג זה (כפי שפורט לעיל).

שיקולים אחרים - בין היתר, נבחן תיק הנכסים בהיבטי מיקום, חוזקם האסטרטגי ומיצובם ביחס לנכסים דומים באזור, מצבו התחזוקתי וקיומן של תכניות פיתוח משמעותיות בעתיד באזורים בהם מתרכזת הפעילות העיקרית.

4. סוגים נוספים של עסקאות CMBS והפרמטרים העיקריים הנבחנים במסגרת הדירוג:

הלוואות המגובות בחוזה עם שוכר מדורג (CTL ix Credit Tenant Lease Financing)

הנפקת חוב מסוג CTL מבוצעת כדלקמן: ישות מדורגת, אשר בבעלותה נכס המשמש אותה או אשר בכוונתה להשתמש בו בעתיד מוכרת את הנכס למשקיע ("המשכיר") אשר ישכיר את הנכס לישות המדורגת. מימון הרכישה יבוצע באמצעות הנפקת החוב מסוג CTL, כאשר תקופת השכירות בנכס תהיה לפחות כתקופת החוב ודמי השכירות יבטיחו את תשלומי הקרן והריבית של החוב. כבטוחה להחזר החוב, המשכיר ימחה את התקבולים בחוזה לנאמן למחזיקי החוב וכן ישעבד בדרגה ראשונה את הנכס לטובת הנאמן. על מנת שדירוג החוב יהיה דומה לדירוג הישות המדורגת, נבחנים הפרמטרים הבאים:

1. חוזה השכירות

תשלום דמי השכירות - בעסקת CTL, על השוכר חלים תשלומי התחזוקה והתפעול בנכס וכל הוצאה נוספת שוטפת. כגון: מסים, הוצאות מים וחשמל, ביטוח, תיקונים, שיפוצים וכן הוצאות עסקה הנוגעות לחוב. תשלום שכר הדירה לא יכול אפשרות לקיזוז מסוג כלשהו.

אורך חוזה השכירות - כאמור על חוזה השכירות להיות לפחות כתקופת החזר החוב. כמו כן, לוח הסילוקין של החוב יהיה ללא רכיב בלון, וזאת על מנת להימנע מסיכון המימון מחדש וניתוח שווי הנכס במועד הפירעון הסופי של החוב. **נזקים בנכס** - במקרים של נזקים בנכס אשר לא מכוסים במידה מספקת על ידי התקבולים מחברת הביטוח (לא מאפשרים להשיב את הכנס לשווי הקודם), על השוכר להשלים עלויות אלו על חשבוננו או לחלופין לרכוש את הנכס בתמורה לפירעון מלא של החוב.

הפקעת הנכס - במקרים של הפקעת הנכס על ידי המדינה, על השוכר לפרוע פירעון מלא את החוב. **שיפוי** - ככלל, למשכיר לא יהיו התחייבות כלשהן בחוזה וככל שיהיו למשכיר הוצאות או חבויות כלשהן הקשורות לנכס או לעסקת המימון, על השוכר יהיה לשפות אותן. **שכירות משנה** - אפשרית רק במידה והמשכיר מחוייב לכל התחייבויות העתידיות בחוזה, שכן דירוג החוב נשען על דירוג השוכר.

אופציית רכישה - במידה וניתנת אופציית רכישה לשוכר, עליה להיות לפחות בגובה הפירעון המלא של החוב.

2. משכיר מבודד מסיכונים אשראי של צדדים שלישיים

על המשכיר להיות יישות המבודדת מסיכונים אשראי כלשהם (SPC) וזאת, על מנת למזער את הסיכון לפשיטת רגל או נושים כלשהם של המשכיר, אשר עשויים לגרום להפסקת התקבולים מהשוכר.

3. שווי הנכס

הערכת שווי הנכס עשויה להשפיע על שיעור השיקום בקרות כשל. במקרה חדלות פירעון של השוכר, עשויים להיות הבדלים בין שיעור השיקום לחוב בכיר שאינו מובטח (Senior Unsecured Debt) לבין שיעור השיקום המגיע מהשוכר



ביחס להסכם השכירות וזאת, בהתאם למסגרת המשפטית הנהוגה במדינה, כך שתקבולי שיקום המגיעים מחוזה מוגבלים על פי חוק. על כן, שווי הבטוחה בתרחיש קיצוני של מכירת נכס פנוי, לרבות הוצאות הכרוכות בכך, נבחן אף הוא. שיעור השיקום הצפוי שמחושב בהתאם לתרחיש קיצון זה יישקף בדרך כלל את שיעור השיקום הגלום בחוב הפיננסי הבכיר של השוכר וזאת על מנת לתמוך בדירוג לעסקה שיישקף את דירוג השוכר. בתרחיש הקיצוני בו הנכס נותר פנוי ישוקללו הוצאות: אובדן הכנסה, הוצאות לתחזוקת הנכס, מסים, עמלות תיווך להשכרה מחדש, הוצאות בגין התאמות לשוכר חדש ועוד.

יצוין כי ייתכנו התאמות לדירוג השוכר, כלפי מעלה או כלפי מטה בהתאם לשווי הבטוחה בתרחיש הקיצון.

מקבצי דיור המגובים בתקבולים מהמדינה

משרד הקליטה (מדינת ישראל) מתקשרת באמצעות חברת עמידר עם חברות אשר בבעלותן מקבצי דיור לצורך שיכון עולים מבוגרים. במסגרת ההתקשרות לא קיימים סיכונים ביקושים למקבץ שכן עמידר נושאת בתשלומים עבור יחידות פנויות. חלק מהסכום משולם על ידי הדיירים, ובגין חלק זה קיים סיכון גבייה. דירוג חוב המונפק כנגד הסכם עם עמידר מבוסס על המתודולוגיה לדירוג חוב בנכסי נדל"ן מסחריים מאגחים (CMBS-Commercial Mortgage Backed Securities) וזאת בגין רכיב ערך הבלון, וכן על בחינת התזרים, המתבסס על תשלומים מחברה ממשלתית בגין תשלומי ריבית וקרן שוטפים. דירוג החוב משקף את שיעורי הגבייה, ההסכם עם עמידר, סיכון התפוסה הנמוך, שיעור מימון הבלון משווי המשוערך של הנכס והמבנה המשפטי של העסקה. בהקשר התזרים הפנוי לשירות החוב, נבחן גם הסיכון לנשיאה בהוצאות של דירות שאינן מאוכלסות (חשמל, מים ארנונה) והוצאות לא צפויות נוספות וכן היקפי המיסוי. בהקשר זה יצוין, כי ככל שסיכון התזרים מגודר באמצעות כריות ביטחון מתאימות, יתרת החוב בגין התזרים הצפוי בהתאם להסכם עם המדינה, לא תילקח בחשבון לצורך חישוב שיעור המימון, אלא רכיב הבלון בלבד, החשוף לסיכון שוק.

בדומה לעסקאות ABS בקביעת הדירוג לני"ע מגובה נכסים מובאים בחשבון תפקידי הנאמן ומידת הנכונות והיכולת של הנאמן וצדדים אחרים לבצע את חובותיהם האדמיניסטרטיביות וכן יכולת הנאמן לנקוט פעולות בקרות אירוע הדורש החלפת נותן שירותים או הסכמים אחרים עליהם מבוססת העסקה. במסגרת הדירוג נלקחת בחשבון יכולת זו וכן אספקת המידע הדרוש למדרג לצורך מעקב אחר הדירוג.

תפקידי העיקריים של הנאמן:

- **מעקב** - לרב המעקב מבוסס על קבלת דיווחים ומידע מהמנפיק או צדדים אחרים (למשל דיווחי הבנק בחשבונות אשר בשליטת הנאמן). בעסקאות מסוימות נדרש מעקב פעיל יותר של הנאמן, למשל כאשר בתיק ישנה תקופת "בעבוע"¹. ללא מעקב פעיל, המשקיעים עשויים להיות חשופים להפסדים בשל מעילות, הפרה של קריטריונים להכללת עסקאות והפרות אחרות. במידה והנאמן אינו מבצע תפקיד זה, נדרש צד שלישי כלשהו שיבצע בדיקות מסוג זה בעסקה. לצורך מעקב אחר הדירוג, נדרשים דיווחים תקופתיים וכן דיווחים בדבר הפרות. בין הגורמים התומכים בקביעת הדירוג הינה העברת דיווחים כאלו כחלק מתפקיד הנאמן.
- **ייצוג משקיעים** - בעסקאות CMBS לנאמן סמכויות בדבר ייצוג המשקיעים בפעולות שונות, כגון: מכירת בטוחות, החלפת נותן שירותים לעסקה ועוד. במסגרת הדירוג נבחנים ההיבטים המשפטיים, המגובים בחוות דעת משפטית, לפיה לנאמן יש את השעבודים, והזכויות הועברו אליו כחוק לצורך פעולתו כנציג המשקיעים.
- **פעולות אכיפת הפרות** - בדרך כלל הנאמן יעמיד את החוב לפירעון מייד בקרות מקרה הפרה ורק לאחר שקיבל הסכמת שיעור מסוים מהמשקיעים לצורך כך, ותוך תשלום לנאמן על פעולותיו. במידה ויש מספר רב של משקיעים ייתכן כי תהליך זה ייקח זמן רב ושווי הבטוחות יישחק. שיפוי לנאמן אשר ניתן לכיסוי ממקורות העסקה, ייקצר תהליך זה וימזער את ההפסדים למשקיעים ועל כן יתמוך ביציבות הדירוג.
- **ביצוע תשלום למשקיעים** - ביצוע התשלומים וחלוקת תקבולים ממימוש נכסים על ידי הנאמן מוסדרים בשטר הנאמנות. בהקשר זה, קיימת חשיבות למפל תשלומים ברור בנוסח מדויק, לרבות בקרות מקרה כשל. על מנת לתמוך בדירוג העסקה, אין ביכולת הנאמן למנוע תשלומים למשקיעים באופן שיגרום הפסדים למשקיעים וכן יש לוודא כי אין ביכולת הנאמן לנהל מו"מ עם המשקיעים על מנת לשנות את סדר התשלומים המוסכם בקרות מקרה כשל.
- **מנגנוני פיקוח בעסקה** - הנאמן מרכז את הדיווחים הרלוונטיים בעסקה ומתריע במידה וקיימת הפרה. בהקשר זה יצוין כי בעוד שאופן פעולתו של הנאמן בבדיקותיו נתון לשיקול דעתו, על שטר הנאמנות לכלול התחייבות ברורה לפעולות הנאמן בקרות הפרה.

¹ בתקופת הבעבוע החברה הייעודית רוכשת, מעת לעת הלוואות נוספות.



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 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 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 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.