



צ.מ.ח המרמן בע"מ

מעקב שנתי | נובמבר 2009

1

מחברת:

ענבל כהן-שרמן, רו"ח - אנליסטית
inbal@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש צוות
rang@midroog.co.il

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



צ.מ.ח המרמן בע"מ

דירוג סדרה	דירוג: <i>Baa2</i>	אופק הדירוג: יציב
------------	--------------------	-------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג *Baa2* באופק יציב לסדרת אג"ח א' של חברת צ.מ.ח המרמן בע"מ (להלן: "החברה" או "צמח המרמן").

להלן פירוט סדרת האג"ח הכלולה בפעולת דירוג זו:

שנות פירעון האג"ח	יתרת אג"ח בספרים ליום 30.6.09 (אלפי ש"ח)	הצמדה	שיעור ריבית שנתית	ע.ג ליום 30.6.09 (אלפי ש"ח)	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2010-2014	60,413	מדד	7.5%	59,500	6/2007	1104132	אג"ח א' - אג"ח להמרה

אישור מחדש של הדירוג ואופק הדירוג נתמך, בין היתר, בגידול מפעילות מגזריה העסקיים של החברה; שיעורי רווחיות ממוצעים למגזרי פעילותה השונים; סינרגיה בין שני תחומי פעילותה העיקריים של החברה - ייזום וביצוע, המאפשרת התאמת קצב הבניה לקצב המכירות; שיעורי מכירות גבוהים, התורמים לתזרים העתידי של החברה ומאפשרים לה להתמודד עם עומס הפרעונות בשנה הקרובה והיקף פעילות החברה ופיזור תואמים את רמת הדירוג הנוכחית של החברה.

הגידול המשמעותי בהיקף החוב הפיננסי, נובע בעיקרו מפרויקט מהותי להקמת 168 יח"ד בנווה צדק. בניית הפרויקט החלה ברבעון השלישי של שנת 2008 וצפויה להימשך כ- 5 שנים. עלות הקמתו של פרויקט נווה צדק מוערכת בכ- 585 מיליון ש"ח, הפרויקט צפוי להניב הכנסות בהיקף של כ- 714 מיליון ש"ח ושיעור רווח גולמי של כ- 23%. חלק החברה בפרויקט הינו 25% ונכון למועד כתיבת דוח זה, מכרה החברה כ- 55 יח"ד.

נתוני החברה ליום 30.9.09 הראו שיפור ביחסי איתנותה של החברה, כמוצג בנספח א' של דוח דירוג זה. מידרוג מצפה לשיפור ביחסי איתנות החברה במהלך השנה הקרובה ורמת המינוף של החברה תיבחן לאור התקדמות המכירות בפרויקטים ובמיוחד פרויקט נווה צדק. העדר שיפור באיתנותה של החברה ואי יצירת תזרים חיובי ממקורות פעילותה (FFO), עלולים להוביל להורדת דירוג.

התפתחויות עיקריות¹

התפתחות בפעילות החברה - החברה פועלת בשני מישורים בתחום הנדל"ן בישראל - ייזום פרויקטים וביצוע עבודות בניה קבלניות.

תחום ייזום פרויקטים

- באוגוסט 2008 התקשרה החברה בהסכם קומביניציה למתן שירותי בניה, להקמת פרויקט שני בנייני מגורים בני 38 יחידות דיור, בשטח של כ- 4,400 מ"ר, הממוקמים בגוש הגדול בתל אביב. בהתאם להסכם הקומביניציה, בכוונת החברה לבנות 38 יח"ד, 19 מתוכן בונה החברה כקבלן ביצוע עבור בעלי הקרקע, תמורת 16 מיליון ₪ ובנוסף לחברה 50% מתוך יתרת 19 הדירות שייבנו.

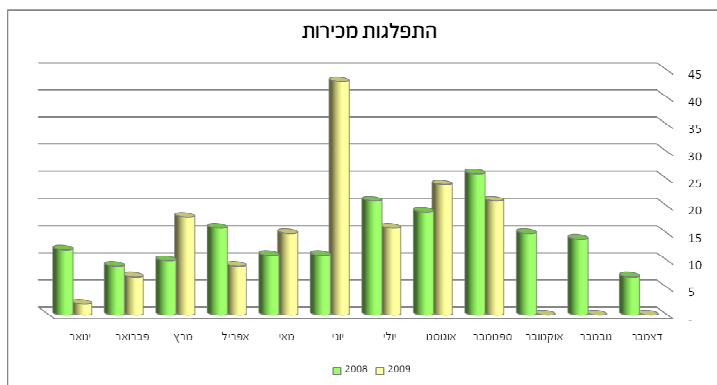
תחום ביצוע עבודות בניה קבלניות

- החברה זכתה במכרז להקמת מרכז מסחרי באלפי מנשה בשטח של כ- 400 מ"ר תמורת סך כולל של כ- 1.2 מיליון ₪.
- במרץ 2009 התקשרה החברה עם חברת שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ וחברת שיכון ופיתוח לישראל בע"מ (להלן: "היזמים"), בהסכם לפיו תבנה החברה, עבור היזמים, 152 יחידות דיור בשני בנייני מגורים, בני 76 יחידות דיור כל אחד, בפרויקט מגורים עיר ימים בנתניה. תמורת שירותי הבניה הינה כ- 95 מיליון ₪, צמוד למדד מחירי תשומות הבניה, אשר צפויים להגיב רווח בשיעור של כ- 11%.

3

נידול במכירות החברה לעומת התקופה המקבילה אשתקד

ההאטה בפעילות הכלכלית במהלך 2008 ובראשית 2009, באה לידי ביטוי גם בענף הבניה. על פי נתוני משרד הבינוי והשיכון², נרשמה האטה במכירת דירות, עם זאת, חודשים מרץ ואפריל הצביעו על שיפור והתאוששות מסוימת לעומת החודשים הקודמים. יש לציין כי הפעילות עדיין נמוכה משמעותית, מזו שאפיינה את הענף בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2008. ההאטה בענף, במהלך התקופה, השפיעה גם על מכירות



¹ הדוח סוקר את ההתפתחויות העיקריות מאז דוח המעקב מחודש אוגוסט 2008.

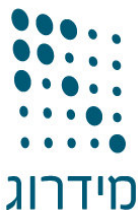
² ראה/י דוח "התפתחות ענף הבניה ופעילות משרד הבינוי והשיכון, אפריל 2009" שפורסם ביוני 2009 ע"י משרד הבינוי והשיכון

החברה. עם זאת, במהלך הרבעון השני חל שיפור מהותי במכירות החברה, לעומת החודשים הקודמים. החברה מכרה 46 יחידות דיור בחודש יוני בלבד, בעוד שברבעון הראשון של השנה מכרה החברה 27 יחידות דיור. נציין כי החברה מכרה 155 יחידות דיור בחודשים ינואר ועד לספטמבר 2009 לעומת 135 יחידות דיור בתקופה המקבילה אשתקד וכ- 171 יחידות דיור לכל שנת 2008 (התרשים אינו כולל את נתוני המכירות מחודש אוקטובר 2009 ואילך).

התפתחות התוצאות הכספיות

נתודתיות בהכנסות החברה וברווחיות הגולמית- הכנסות החברה והרווח הנקי, בהתאם, חשופים לנתודתיות וזאת בהתאם לתנאי ההכרה בהכנסה לפי כללי ה-IFRS. הכנסות החברה הסתכמו בחציון הראשון של השנה בכ- 58 מיליון ₪, לעומת כ- 61 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד וכ- 87 מיליון ₪ לכל שנת 2008. הגידול בהכנסות ממכירת דירות נובע ממסירת דירות בשניים מהפרויקטים של החברה. הרווחיות הגולמית של החברה ממכירת דירות למגורים גדלה ועומדת על כ- 15% בחציון הראשון של השנה לעומת כ- 9% בתקופה המקבילה אשתקד ובכל שנת 2008. רווחיות זו נמוכה מממוצע הענף, אולם תואמת את דירוג החברה. גידול נוסף חל גם בשיעור הרווחיות הגולמית מביצוע עבודות, העומד על כ- 12%, הגבוה מממוצע הענף. הגידול בשיעורי הרווח הגולמי של החברה נובע מעלייה במחירי הדירות ומקיטון בעלויות הפרויקטים.

FY 2007	FY 2008	FH1 2008	FH1 2009	נתונים עיקריים מדו"ח רוו"ה (אלפי ש"ח)
46,118	25,140	21,255	39,918	הכנסות ממכירת דירות
77,160	60,117	38,998	17,617	הכנסות מביצוע עבודות
3,705	1,448	716	705	הכנסות ממתן שירותים
126,983	86,705	60,969	58,240	סך הכנסות
38,949	22,789	19,344	33,887	עלות מכירת הדירות
71,005	55,764	35,956	15,434	עלות העבודות שבוצעו
3,381	1,571	831	589	עלות מתן השירותים
113,335	80,124	56,131	49,910	סך עלויות
13,648	6,581	4,838	8,330	רווח גולמי
15.54%	9.35%	8.99%	15.11%	% רווח גולמי ממכירת דירות
7.98%	7.24%	7.8%	12.39%	% רווח גולמי עבודות בביצוע
3,223	4,668	1,587	2,324	הוצאות מכירה ושיווק
6,262	6,871	3,221	3,420	הוצאות הנהלה וכלליות
-132	-1,588	72	68	הכנסות (הוצאות) אחרות
4,031	-6,546	102	2,654	רווח מפעולות רגילות
-176	3,726	1,364	-1,634	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
3,855	-2,820	1,466	1,020	רווח (הפסד) לפני מיסים על הכנסה
203	1,439	303	-495	הטבת מס (מיסים על הכנסה)
4,058	-1,381	1,769	525	רווח (הפסד) נקי



ירידה ביחסי איתנות החברה - גידול בחובה הפיננסי של החברה בעקבות השקעות בפרויקטים השונים ובפרויקט נווה צדק בפרט, הוביל לירידה ביחסי האיתנות של החברה, כך שיחס ההון למאזן ליום 30.6.2009, עומד על כ- 9% יחס החוב ל- CAP עומד על כ- 84%, זאת לעומת כ- 16% הון עצמי למאזן וכ- 74% יחס חוב ל- CAP לתקופה המקבילה אשתקד. נציין כי יחס ההון העצמי של החברה לסך המאזן, בנטרול מקדמות מלקוחות³, עומד על כ-14%. מידרוג מצפה כי החברה תפעל לשפר את יחסי איתנותה, תוך הקטנת רמת המינוף הפיננסי.

31.12.2007	31.12.2008	*31.3.2008	30.6.2008	30.6.2009	נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ש"ח)
9,348	5,080	17,321	12,363	5,091	מזומנים ושווי מזומנים
62,439	18,976	45,456	26,848	20,677	מזומנים ופיקדונות משועבדים
11,218	5,323	10,203	8,544	4,158	הכנסות לקבל מעבודות בחו"ז ביצוע
76,988	220,165	93,417	92,913	238,196	מלאי בניינים למכירה
19,292	47,853	23,277	54,325	50,037	מלאי מקרקעין לבניה
8,631	82,507	8,120	21,841	95,282	אשראי מתאגידים בנקאיים
7,210	10,886	7,285	7,353	8,588	התחייבויות למתן שירותי בניה
33,428	93,210	44,909	48,110	115,464	מקדמות מרוכשי דירות
13,504	775	13,376	5,754	610	הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים
60,574	57,014	61,082	62,858	46,482	אג"ח
33,475	32,094	34,147	35,244	32,619	הון עצמי
195,486	320,017	207,282	214,541	346,451	סך מאזן
82,709	140,296	82,578	90,453	142,374	חוב פיננסי
73,361	135,216	65,257	78,090	137,283	חוב פיננסי נטו
113,277	167,612	113,420	122,256	169,812	CAP
474	-6,449	-1,274	169	2,514	FFO
17%	10%	16%	16%	9%	הון עצמי לסך המאזן
21%	14%	21%	21%	14%	הון עצמי למאזן בנטרול מקדמות מלקוחות
73%	84%	73%	74%	84%	חוב פיננסי ל- CAP
71%	83%	68%	71%	83%	חוב פיננסי נטו ל- CAP נטו
2,000	-100,598	-7,122	-36,634	571	מזומנים נטו שנבעו (שימשו) מפעילות שוטפת
-50,682	39,463	15,745	34,208	-1,690	מזומנים נטו שנבעו (שימשו) מפעילות השקעה
43,202	56,867	-650	5,441	1,130	מזומנים נטו שנבעו (שימשו) מפעילות מימון

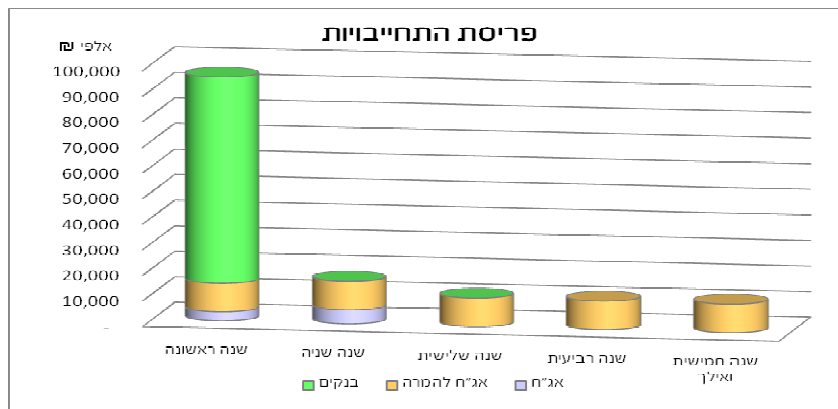
* מועד דירוג אחרון

לחברה תזרים מזומנים חיובי מפעילות שוטפת לחציון הראשון של השנה, הנובע, בין היתר, מגידול במקדמות מרוכשי דירות במהלך התקופה. כתוצאה מעלייה בפיקדונות המשועבדים. לחברה תזרים מזומנים שלילי מפעילות השקעה. גידול באשראים לזמן קצר הוביל לתזרים מזומנים חיובי מפעילות מימון. תנודתיות זו הינה אחד מן המאפיינים של חברת נדל"ן לייזום.

³ טרם המעבר לתקני ה- IFRS הוצג סעיף מלאי בניינים למכירה נטו, בקיזוז מקדמות מלקוחות

לחברה גמישות פיננסית המאפשרת לה להתמודד עם צרכי נזילות בטווח הקצר - היקף החלויות השוטפות של החברה בשנה הקרובה עומד על כ- 95 מיליון ש, המורכב מהלוואות במסגרת ליווי פרויקטים, בהיקף של כ- 80 מיליון ש, המשולמות עם התקדמותם ומחלויות שוטפות של אגרות החוב, בהיקף של כ-15 מיליון ש. נציין כי לחברה היקף מזומנים של כ- 5 מיליון ש ותזרים עתידי מפרויקטים, המאפשרים לה להתמודד עם היקף הפירעון בשנה הקרובה.

מידרוג מציינת כי בשל העובדה שלחברה אין מקורות נזילים ומסגרות אשראי בלתי מנוצלות בהיקפים משמעותיים, אי שמירה על יציבות בשיעורי המכירות, התקדמותם וסיומם של פרויקטים, יעמיד את החברה בפני אתגרים מימוניים על מנת לעמוד בלוח הסילוקין החל עליה בשנים 2011 ואילך.



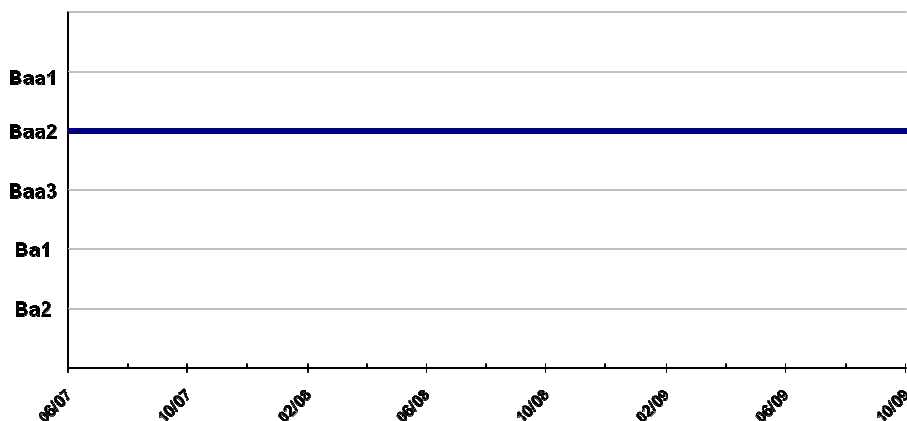
אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- שיפור בתזרים המזומנים כתוצאה מהתקדמות בפרויקטים בבניה
- שיפור בגמישות הפיננסית ויחסי איתנות החברה
- התפתחות החברה וגידול בהיקפי פעילותה

גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- פגיעה ביחסי האיתנות
- קיטון בתזרימי המזומנים, כתוצאה מרווחיות נמוכה בפרויקטים
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי, שיש בה כדי לפגוע באיתנות הפיננסית ובנזילות
- הרעה בתוצאות הכספיות



פרופיל החברה

צ.מ.ח המרמן בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "צמח המרמן") הוקמה בשנת 1997 ועוסקת בעצמה ובאמצעות חברות בנות בשני תחומים עיקריים:

1. ייזום, פיתוח, הקמה, ניהול, שיווק ומכירה של פרויקטים בתחום הנדל"ן בישראל
2. ביצוע עבודות בניה קבלניות בפרויקטים בתחום הנדל"ן בישראל, למגזר העסקי, הפרטי והציבורי.

נכון למועד דוח זה, נמצאים בשלבי הייזום, התכנון והביצוע השונים 14 פרויקטים, בהיקף כולל של כ- 1,860 יחידות דיור וכ- 11,000 מ"ר שטחי מסחרי, מתוכם למכירה - 698 יחידות דיור (נמכרו 356 יחידות דיור) וכ- 1,000 מ"ר שטחי מסחר (נמכרו כ- 300 מ"ר מסחרי).

דוחות מתודולוגיים:

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

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

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג - www.midroog.co.il

30.6.2009	30.9.2008	30.9.2009	פרופורמה לאחר חלוקת דיבידנד	
39,918	24,879	77,324	N.R.	הכנסות ממכירת דירות
17,617	51,794	32,618	N.R.	הכנסות מביצוע עבודות
6,031	2,410	12,371	N.R.	רווח גולמי ממכירת דירות
14%	9%	16%	N.R.	שיעור רווח גולמי ממכירת דירות
2,183	4,699	4,093	N.R.	רווח גולמי מביצוע עבודות
12%	9%	13%	N.R.	שיעור רווח גולמי מביצוע עבודות
2,654	-1,028	7,383	N.R.	רווח (הפסד) תפעולי
525	-622	3,541	N.R.	רווח (הפסד) נקי
4,158	6,420	8,071	N.R.	הכנסות לקבל מעבודות בחו"ז ביצוע
238,196	185,014	236,351	N.R.	מלאי בניינים למכירה
50,037	47,559	51,484	N.R.	מלאי מקרקעין בבניה
115,464	71,326	113,352	N.R.	מקדמות מרוכשי דירות
32,619	32,853	35,635	34,435	הון עצמי
346,451	286,965	346,740	345,540	סך מאזן
142,374	141,563	142,483	142,483	חוב פיננסי
5,091	8,939	5,704	4,504	יתרות נזילות
169,812	170,405	173,490	172,290	CAP
84%	83%	82%	83%	חוב ל- CAP
9.42%	11.45%	10.28%	9.97%	הון עצמי לסך מאזן
14.12%	15.24%	15.27%	14.83%	הון עצמי למאזן בנטרול מקדמות מרוכשי דירות

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 בציד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות <i>Capital Expenditures (Capex)</i>
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות* <i>Funds From Operation (FFO)</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת* <i>Cash Flow from Operation (CFO)</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.

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	<i>Aaa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	<i>Aa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	<i>A</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	<i>Baa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Baa</i> כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	<i>Ba</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	<i>B</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	<i>Caa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	<i>Ca</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ca</i> הן ספקולטיביות מאד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	<i>C</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>C</i> הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

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 שאלה 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") 2009.

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 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 שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגי 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 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 זממן 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.