



תדיראן הולדינגס בע"מ

(לשעבר: קריסטל מוצרי צריכה בע"מ)

דוח מעקב שנתי | מאי 2011

מחבר:

גיא דרורי, רו"ח, אנליסט
Guyd@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

תדיראן הולדינגס בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3	דירוג סדרה
------------------	----	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3 באופק יציב לאגרות חוב שהנפיקה תדיראן הולדינגס בע"מ (שמה הקודם - קריסטל מוצרי צריכה בע"מ) ("תדיראן" או "החברה"). בנוסף ובשים לב לכך, מידרוג מעניקה דירוג A3 למסגרת גיוס נוסף של אגרות חוב בסך של עד 60 מיליון ש"ח ערך נקוב. תמורת גיוס אגרות החוב מיועדת להחלפת חוב קיים.

סדרות האג"ח המדורגות ע"י מידרוג:

שנות פירעון האג"ח	יתרה בספרים 31/12/2010 במיליוני ש"ח	ערך נקוב (מיליוני ש"ח)	הצמדה	ריבית נקובה	מועד הנפקה	מספר נייר	סדרת אג"ח
2010-2014	49.2	33.0	מדד	5.0%	4/07	2580058	א'

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

כניסתה של החברה לפעילות המזגנים, באמצעות רכישת תדיראן מוצרי צריכה בע"מ, הובילה לגידול משמעותי בפעילות תוך גיוון סל המוצרים, ערוצי השיווק והלקוחות הסופיים. למותג תדיראן נתח שוק משמעותי בתחום המזגנים בישראל. הכניסה לפעילות המזגנים פיצתה באופן חלקי על חולשה חדה ומתמשכת בתחום מוצרי החשמל הלבנים שהיוו את ליבת הפעילות עד לשנת 2009. לחברה סל מותגים רחב ומבוסס בתחום מוצרי החשמל הלבנים, הפונה לפלח שוק רחב. החברה נקטה במהלך ארגון מחדש של מבנה האחזקות והמבנה הארגוני, תוך עיבוי שכבת ההנהלה הבכירה באנשי מפתח בעלי ניסיון בתחומי הפעילות. אנו סבורים כי שינויים אלו יש בהם להעיד על פוטנציאל השיפור בפעילות כבר בזמן הקרוב. החברה פועלת בענף תחרותי מאוד, המאופיין בתחרות חריפה על מחירי המכירה ובמגמה של מיזוגים ורכישות של רצפות מכירה על ידי יבואנים. לחברה אין רשת קמעונאית רחבה, מצב המחליש את מעמדה התחרותי. אנו מניחים כי מיצוי תהליכי ההתייעלות והשינוי הארגוני יובילו לשיפור בתוצאות במרוצת שנת 2011 בהשוואה לשנת 2010, אם כי ניתן יהיה לבחון זאת רק בטווח של מספר רבעונים. רמת המינוף של החברה הינה גבוהה, אך סבירה לרמת הדירוג. כנגד החוב עומד מרכיב גבוה של הון חוזר תפעולי, הממתן את הסיכון הפיננסי. נזילות החברה נמוכה ונסמכת בעיקר על מסגרות לא מחייבות מבנקים.

תדיראן הולדינגס - נתונים פיננסיים עיקריים, מיליוני ש"ח:

FY 2007	FY 2008	FY 2009	FY 2010*	
402	351	345	729	הכנסות
115	100	86	154	רווח גולמי
28.6%	28.4%	25.0%	21.1%	שיעור רווח גולמי
46	34	18	26	רווח תפעולי
11.5%	9.7%	5.3%	3.6%	שיעור רווח תפעולי
15.5	9.6	7.1	9.4	רווח נקי
8.3	48.8	6.1	5.6	יתרות נזילות
89	112	180	157	חוב פיננסי
37.7%	37.7%	23.4%	23.1%	הון עצמי / מאזן
28.8%	29.5%	19.0%	18.2%	הון עצמי / מאזן בתוספת שוברים שנוכו
51.3	39.3	24.1	34.7	EBITDA
27.7	17.9	8.5	15.7	FFO
(10.0)	(12.5)	(8.0)	(6.5)	דיבידנד שחולק

* בנובמבר 2009 רכשה החברה את מניות תדיראן מוצרי צריכה בע"מ, והחלה באיחוד תוצאותיה בדצמבר 2009.

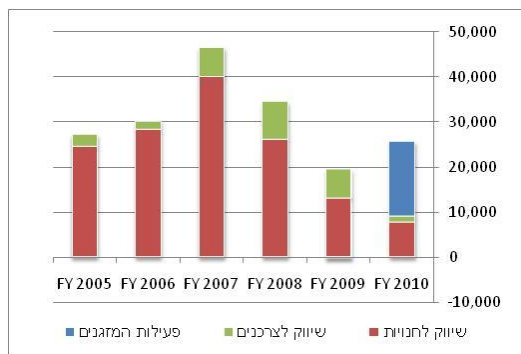
שיפור המעמד העסקי בעקבות הכניסה לתחום המזגנים

עם רכישת תדיראן בסוף 2009, נכנסה החברה לתחום שיווק מזגנים תחת המותגים "תדיראן", "אמקור", "Toshiba" ו-"Carrier". נתח השוק של תדיראן מוערך על ידי החברה בכ- 32%, שני בגודלו לאחר מובילת השוק, אלקטרה מוצרי צריכה בע"מ, המחזיקה כ- 40% מהענף.

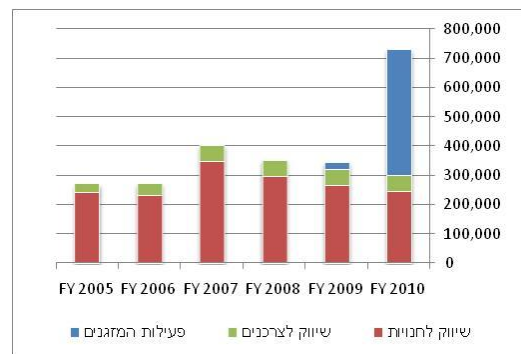
פעילות המזגנים תרמה כ- 59% מהכנסות החברה וכ- 65% מסך הרווח התפעולי המאוחד. שיעור הרווח הגולמי של מגזר המזגנים היה נמוך יחסית לשאר המוצרים הלבנים ועמד על כ- 17%. הרווחיות הנמוכה הינה פועל יוצא של החרפת התחרות בין מספר מצומצם של שחקנים שנכנסו לשוק בשנים האחרונות (ובהם קבוצת טורנדו וברימאג-דיגיטל, יבואנית LG). גם העלייה החדה במחירי הנחושת תרמה לשחיקת הרווחיות. בשנת 2011 עשויה לחול עלייה מסוימת במחירי המכירה על רקע כניסה לתוקף של תקנים חדשים ודגמים חדשים בעקבותיהם. מידרוג מעריכה ששיעורי הרווחיות של מגזר זה בחברה ישתפרו במעט, נוכח התייעלות ומעבר של מרבית הייצור לספק חיצוני ושיפור הרכש בחברה.

ענף המזגנים מאופיין, להערכת מידרוג, בסיכון עסקי גבוה יחסית, בדומה לכלל ענף מוצרי החשמל. תחום המזגנים אופיין בביקושים גדלים בעשור האחרון, אולם לחץ המחירים, כמו גם שיעור החדירה הגדל, הובילו לירידה במרווחים. ככלל, מאופיין הענף ברווחיות נמוכה בהשוואה ליתר מוצרי החשמל גם בשל שונות בשרשרת הערך, הכוללת את חוליית המתקנים ומפיצים ייעודיים. גורם סיכון ייחודי המאפיין את הענף הינו רגולציה בתחום התקנים, אשר חושפת את הענף לסיכון שחיקת המחיר בתקופות של החלפת תקנים. הכניסה לענף המזגנים היוותה פיצוי על התוצאות הנחלשות בתחום מוצרי החשמל הלבנים, תרמה לגיוון מגזרי הפעילות וערוצי המכירה בחברה.

התפלגות הרווח התפעולי לפי מגזרי פעילות



התפלגות ההכנסות לפי מגזרי פעילות

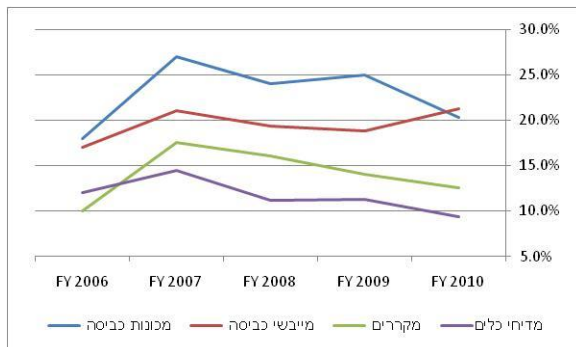


שורה של מותגי אמצע חזקים הפונים לפלח לקוחות רחב מהווים בסיס טוב לשיקום נתחי השוק שנחלשו בשנים האחרונות

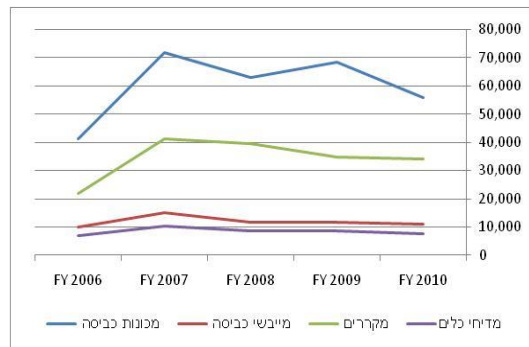
מוצרי החברה כוללים שורה של מותגים ותיקים ומבוססים, חלקם בבעלות החברה וחלקם בהסכמי הפצה מול יצרנים בינלאומיים. המותגים הפרטיים כוללים את קריסטל (מכונות כביסה), אמקור (מקררים), תדיראן (מזגנים ומקררים) וספקטרה. המותגים הבינלאומיים כוללים את Amana, AEG, Blomberg, KitchenAid ו-De-Dietrich. החל משנת 2008 ניכרת היחלשות בנתחי השוק של מותגי החברה על רקע מספר גורמים, שכללו: חולשה בקו מוצרי המקררים, בעיקר בשל היעדר חדשנות מספקת מצד היצרנים, קשיים במערך שירות הלקוחות והגברת התחרות.

בשנת 2010 נמשכה ההאטה במכירות מוצרי חשמל לבנים (להוציא מזגנים) על ידי החברה. תוך איבוד נתח השוק ושחיקה במחירי המכירה. הרווח התפעולי בפעילות המוצרים הלבנים ירד באופן עקבי משנת 2007. החברה נקטה פעולות לשיקום מעמדה בתחום המקררים, עם השקת מקרר חדש ומתקדם בשלהי שנת 2010, שהוביל לשיפור נתח השוק. כמו כן, החברה מעריכה התחדשות ושיפורים טכנולוגיים במוצרים נוספים במהלך שנת 2011.

פירוט נתח השוק של החברה במוצרים לבנים עיקריים



כמויות מכירה של מוצרים לבנים עיקריים



מקור: נתוני החברה ועיבודי מידרוג.

חסרון יחסי בהיעדר רשת שיווק רחבה

ענף מוצרי החשמל הופך בשנים האחרונות לריכוזי יותר, תוך תהליך קונסולידציה בין יבואנים גדולים ורשתות השיווק. תהליך זה הינו נוכח התחרות החריפה בענף והשאיפה לשפר את נפחי המכירה והרווחיות באמצעות הגדלת שטחי המכירה המוקצים לאותו יבואן.

מגמה זו מהווה אתגר לחברה, שכיום מתמודדת מול נחיתות תחרותית, הנובעת מפריסה שיווקית מצומצמת, יחסית ליבואנים גדולים אחרים בארץ דוגמת אלקטרה (מחסיני חשמל, שקם אלקטריק וסנסור), מיני-ליין (א.ל.מ, אשר נרכשה לאחרונה על ידי ניופאן וקבוצת אלייד), ברימאג-דיגיטל (טרקלין חשמל) ולאחרונה - השקעתה של ניופאן ברשתות "החשמל הסיטונאי", "בסט ביי", ו-"ביג בוקס".

רשת החנויות של קריסטל מונה כיום 12 חנויות, המציעות רק מותגים המיובאים או מיוצרים על ידי החברה. החברה בוחנת מזה זמן דרכים שונות למיתוג ולהרחבת הרשת, אך טרם נקטה צעדים משמעותיים בנושא. יש לציין כי בתחום מכירות מוצרי החשמל לרשתות השיווק מהווה רשת אבי סופר לקוח מהותי של החברה.

תלות גבוהה בספק המזגנים בסין

לחברה תלות ביצרן מסין המספק את עיקר המזגנים וחלקי החילוף למזגנים. החברה קשורה עם ספק זה בהסכם אספקה ובהסכם פיתוח אשר תקפים עד לאמצע שנת 2013, עם אופציה להארכה בשנתיים נוספות. הסכם הפיתוח כפוף לעמידת החברה ביעדי רכישות מינימאליים שנקבעו מראש. להערכת מידרוג, תלות זו מגדילה את הסיכון העסקי של החברה, נוכח קושי למצוא תחליף ספק חלופי, במידת הצורך, לפחות בטווח הקצר והבינוני.

נזילות חלשה הנסמכת בעיקר על מסגרות אשראי לא חתומות ותזרים מזומנים חופשי

החברה הציגה בשנת 2010 גידול במקורות מפעילות (FFO) בהשוואה לשנת 2009, שנבע משיפור בתוצאות הפיננסיות עקב מיזוג פעילות המזגנים. כמו כן, החברה הציגה תזרים חופשי חיובי בשנת 2010 בסך של כ- 23 מיליון ₪ נוכח הירידה בצורכי ההון החוזר שנבעה מהקטנת מלאים.

יש לציין כי החברה מחזיקה בהפסדים צבורים למס, בהיקף ניכר של כ-290 מיליון ₪, הנובעים ממיזוג פעילות תדיראן, גרם הצפוי לתרום לתזרים החופשי בשנים הקרובות.

ביום 30 בדצמבר 2010 אישר דירקטוריון החברה מדיניות לחלוקת דיבידנד בשיעור של לפחות 50% מהרווח הנקי בכל שנה. אין במדיניות זו השפעה על הדירוג הנוכחי, מאחר וגם בעבר החברה נהגה לחלק מעל ל-50% מהרווח הנקי כדיבידנד בכל שנה.

ההון החוזר התפעולי נטו (מותאם ניכיון שוברים), עמד על שיעור של 47% מההכנסות בשנת 2010. זהו שיעור גבוה יחסית לענף, תוצאה של העדר רשת קמעונאית רחבה ושל שיפור תנאי האשראי ללקוחות עקב התחרות החריפה. היקף צורכי ההון החוזר של החברה תנודתיים לאורך השנה ומשתנים בהתאם לעונתיות המכירות. לחברה יתרות נזילות ליום 31/12/2010 בסך של כ-5.6 מיליון ₪ ומסגרות אשראי לא מנוצלות ולא חתומות בסך כ-240 מיליון ₪ (יודגש, שניכיון כרטיסי אשראי אשר מבצעת החברה, נכלל בניצול מסגרות האשראי האמורות).

FY 2007	FY 2008	FY 2009*	FY 2010	תדיראן - יחסי הון חוזר תפעולי (מותאמים לניכיון שוברים)
58%	63%	83%	47%	הון חוזר תפעולי נטו / הכנסות
201	201	243	166	ימי לקוחות
96	77	115	87	ימי ספקים
112	117	194	91	ימי מלאי

* הנתונים המוצגים לסוף 2009 מוטים כלפי מעלה, תוצאה של איחוד מאזן תדיראן מוצרי צריכה בתחילת דצמבר 2009 כאשר הנתונים התוצאתיים משקפים חודש פעילות בלבד.

שיפור ביחסי הכיסוי בעקבות איחוד פעילות המזגנים וקיטון בחוב הפיננסי

היקף החוב הפיננסי ליום 31/12/2010 הסתכם בכ-157 מיליון ₪ בהשוואה לסך של כ-180 מיליון ₪ לסוף 2009. סכום שוברי האשראי שנוכו ליום 31/12/2010 עמד על סך של 134 מיליון ש"ח לעומת סך של 112 מיליון ש"ח לסוף שנת 2009. הקיטון בחוב הפיננסי המאזני נבע מתשלום איגרות החוב בסך של כ-12 מיליון ₪ וקיטון באשראי ז"ק מבנקים בסך של 13.6 מיליון ₪. מנגד, חל כאמור גידול ביתרת הלקוחות שנוכו. כתוצאה משיפור בתוצאות הפיננסיות וקיטון בהיקף החוב, שופרו יחסי הכיסוי בהשוואה לסוף 2009. להערכת מידרוג, יחסי הכיסוי צפויים לקטון במעט בעקבות המשך קיטון החוב ושיפור בתוצאות בשנת 2011.

FY 2007	FY 2008	FY 2009	FY 2010	תדיראן - יחסי כיסוי חוב *
2.3	3.5	7.6	5.2	חוב פיננסי / EBITDA
4.1	7.2	17.9	10.5	חוב פיננסי / FFO
6.1	17.1	49.3	15.1	חוב פיננסי / RCF
3.9	5.3	11.3	8.3	חוב פיננסי מותאם / EBITDA
7.1	11.0	26.8	16.8	חוב פיננסי מותאם / FFO
10.5	26.0	73.8	24.1	חוב פיננסי מותאם / RCF

* יחסי הכיסוי מחושבים לאחר התאמת החוב הפיננסי ותזרימי המזומנים להוצאות חכירה תפעולית, בהתאם למתודולוגיה של מידרוג. החוב הפיננסי המתואם כולל את החוב המאזני בתוספת שוברים שנוכו.

אופק הדירוג

גורמים שיכולים להוביל להעלאה בדירוג:

- קיטון בחוב הפיננסי לצד חיזוק משמעותי ומתמשך במעמדה העסקי של החברה.

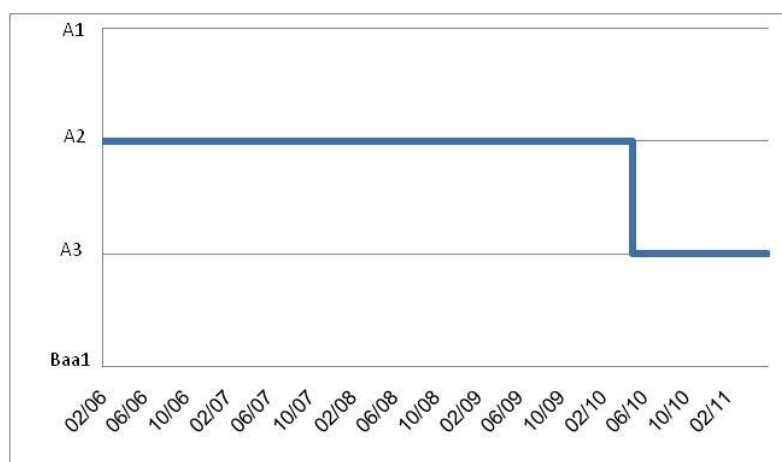
גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- עלייה מתמשכת ביחס חוב מותאם חכירה וניכיון שוברים ל- EBITDA מעל ל- 8.5 שנים.¹
- היחלשות מתמשכת בתזרים החופשי של החברה.
- המשך איבוד נתח שוק במוצרי החשמל הלבנים העיקריים.

אודות החברה

תדיראן פועלת בענף מערכות מיזוג אוויר (כ-60% מהכנסות החברה בשנת 2010), בעקבות רכישת חברת תדיראן מוצרי צריכה בע"מ (בנובמבר 2009) ובנוסף, ביבוא ושיווק מוצרי חשמל ואלקטרוניקה לשימוש ביתי תחת מותגי העוגן של החברה: "קריסטל", כן משמשת כיבואנית ומשווקת בישראל של המותגים "Amana", "Maytag", "Blomberg", "De-Dietrich" ו-"AEG" וכן בעלת המותגים "תדיראן", "אמקור" ו"ספקטרה" (כ-40% מהכנסות החברה בשנת 2010). החברה פועלת החל משנת 1989 וניירות הערך שלה נסחרים בבורסה לני"ע בתל אביב החל משנת 1991. בעל המניות העיקרי בחברה הינו מר משה מרוד, המחזיק כ-75% בהון המניות ובזכויות ההצבעה בחברה.

היסטוריית דירוג



¹ החל מדוח מעקב זה, נבדקת החברה על פי יחסי כיסוי מתואמים להיוון דמי חכירה וניכיון שוברים. ההתאמה נועדה לשקף את רמת החוב הפיננסי הנדרש לפעילות החברה. התאמה זו מבוצעת באופן זהה לכלל החברות בענף מוצרי החשמל.

	מונחים פיננסיים עיקריים:
	הוצאות ריבית Interest
	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
	רווח תפעולי EBIT
	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
	נכסים Assets
	חוב פיננסי Debt
	חוב פיננסי נטו Net Debt
	בסיס ההון Capitalization (CAP)
	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
	מקורות מפעילות* Funds From Operation (FFO)
	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת* Cash Flow from Operation (CFO)
	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
	תזרים מזומנים חופשי* Free Cash Flow (FCF)
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	
סך נכסי החברה במאזן.	
חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	
חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הוניות - דיבידנדים.	
* 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 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	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט 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 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 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: CIC070511060M

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 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. 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.