



מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ

דוח מעקב שנתי | אוגוסט 2009

1

מחבר:

לינה קנטרוביץ, אנליסטית
Lina.Kantarovich@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

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

מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2	אג"ח סדרה א'
------------------	----	--------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2 לאג"ח (סדרה א') שהנפיקה מפעלי ע.שנפ ושות' בע"מ ("החברה" או "שנפ") ומציבה אופק דירוג יציב. הדירוג נתמך בחוזקות הבאות: מעמד עסקי חזק ונתח שוק דומיננטי בתחום הפעילות לאורך זמן; ייצור ושיווק מוצרים בסיסיים בשוק יציב; פרופיל פיננסי גבוה, הנגזר מרמת רווחיות טובה יחסית לענפי התעשייה, מינוף נמוך ויחסי כיסוי מהירים. הסיכונים העיקריים בפעילות החברה: קוטנה היחסי לענף התעשייה; התמקדות במוצר יחיד בשוק קטן יחסית ומוגבל בצמיחה; ההתמודדות בשוק הכולל שני מתחרים דומיננטיים; תלות גבוהה בהנהלה הנוכחית והותיקה, שיכולותיה תורמים למעמד החברה, לרווחיותה ולניהול השמרני; חשיפה גבוהה לתנודתיות במחיר העולמי של העופרת, המקוזזת בחלקה באמצעות שימוש בעופרת ממוחזרת; תלות גבוהה בספק יחיד בישראל של עופרת ממוחזרת; מתקני ייצור ותיקים, העשויים לדרוש בעתיד השקעות גבוהות ברכוש קבוע. אופק הדירוג היציב נתמך ברמת הנזילות הגבוהה של החברה ובמגמה של שיפור הרווחיות בהשוואה לשנה החולפת.

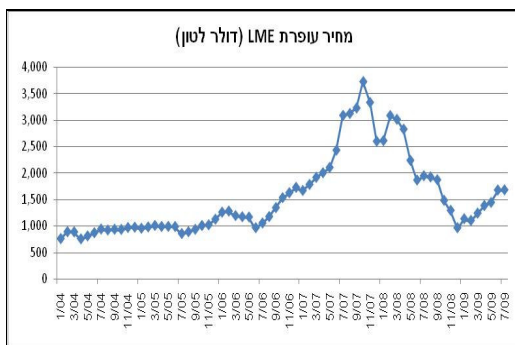
סדרות האג"ח המדורגות ע"י מידרוג:

2

סדרה	מספר ני"ע	מועד הנפקה	יתרת ע.ב. במיליוני ש"ח 31/03/09	ריבית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים 31/03/09 במיליוני ש"ח	שנות פירעון האג"ח
א'	1103597	05/07	41.6	5.35%	מדד	44.4	2010-2014

התפתחויות עיקריות¹

תנודתיות חדה במחירי העופרת בשנתיים החולפות



מקור: נתוני החברה

בסוף הרבעון הרביעי של שנת 2007 החלה ירידה ניכרת במחיר העולמי של העופרת, לאחר עלייה מצטברת בשיעור של כ-131% בשנים 2006-2007 ועלייה בשיעור של 50% בשנת 2007 לבדה. מגמת הירידה נמשכה במהלך שנת 2008, עם ירידה מצטברת של 63%. החל בחודש ינואר 2009 ניכר שוב היפוך מגמה במחיר העופרת, עם עלייה בשיעור של כ-50% בין ינואר עד יולי.

¹ התפתחויות עיקריות שחלו מאז דו"ח המעקב האחרון מחודש אפריל 2008.



עדיין, מחיר העופרת הממוצע במחצית הראשונה של שנת 2009 נותר נמוך בשיעור של כ-15% ממחירה הממוצע במחצית השנייה של 2008 ונמוך בכ-50% ממכירה במחצית הראשונה של 2008. עלות העופרת מהווה מרכיב מהותי מעלות ייצור המצברים (כ-59.4% מעלות המכר הממוצעת של מצבר בשנת 2008). החברה מייבאת מחו"ל כמחצית מתצרוכת העופרת, ויתר העופרת מקורה ממחזור מצברים ישנים. יש לציין כי שני סוגי העופרת שונים ואינם מהווים תחליף זה לזה. מחירי המצברים הישנים נגזרים ממחירי העופרת העולמיים, אולם באיחור ולא בהתאמה מלאה.

שנפ: תמצית דוחות רווח והפסד, באלפי ש"ח

2005	2006	2007	2008	Q1 08	Q1 09	
83,322	104,456	137,846	159,400	42,918	34,133	מכירות נטו
6,679	12,416	18,811	19,749	6,873	5,071	מכר: מכירות לייצוא
29,730	38,281	49,144	45,803	13,768	12,598	רווח גולמי
14,472	16,382	19,271	20,838	4,994	4,799	מכירה ושיווק
4,430	5,195	6,096	8,688	1,860	2,002	הנהלה וכלליות
10,828	16,704	23,777	16,277	6,914	5,797	רווח תפעולי לפני הוצ' אחרות
278	158	(911)	(1,712)	(820)	(162)	הכנסות (הוצאות) אחרות
(491)	(773)	(3,924)	(5,610)	(716)	2,187	הכנסות (הוצאות) מימון נטו
25	85	70	128	42	(9)	חלק החברה ברווח כלולה
(3,292)	(4,240)	(4,666)	(1,458)	(1,518)	(1,775)	מסים על הכנסה
7,348	11,934	14,346	7,625	3,902	6,038	רווח נקי

3

תנודתיות בהכנסות בעיקר על רקע שינויים במחירי המכירה

מכירות החברה ברבעון הראשון של שנת 2009 רשמו ירידה בשיעור של כ-20% לעומת הרבעון המקביל אשתקד. ירידה בשיעור דומה, נרשמה הן במכירות לשוק המקומי (כ-85% מסך המכירות) והן במכירות לחו"ל. הירידה נבעה בעיקר בשל הורדת מחירי המכירה במהלך החודשים יוני ויולי בשנת 2008, בשיעור של כ-19%.

בשנת 2008 כולה רשמה החברה עלייה של כ-16% במכירות לעומת שנת 2007. העלייה נבעה כולה מהמכירות לשוק המקומי. העלייה במכירות נרשמה בעיקר על רקע העלאות תכופות במחירי המכירה במהלך שנת 2007, אשר נבעו כתוצאה מעליית מחיר העופרת, וקיבלו את ביטוי המלא בשנת 2008. העלייה בהכנסות בשנת 2008 נבעה גם על רקע גידול ניכר במכירות מצברים מיובאים, שמחירים כולל מסי קנייה ומגדיל את נפח המכירות. שיעור השינוי במכירות ברוטו בין השנים (המנטרל את השפעת שינוי התמחיל) עמד על כ-11%.

העלייה במחיר המכירה הממוצע במהלך שנת 2008 פיצתה על קיטון של כ-5% במספר המצברים שנמכרו במהלך השנה. ברבעון הראשון של שנת 2009 נמשכה הירידה במכירות הכמותיות בהשוואה לרבעון המקביל, אולם במידה מתונה מאוד. לדברי החברה, מגמת המכירות בחודשים האחרונים מצביעה על יציבות במכירות הכמותיות.

שיפור ברווחיות ברבעון ראשון 2009 לאחר הרעה בשנת 2008

בשנת 2008 נפגעה הרווחיות הגולמית² כתוצאה מהגורמים הבאים: הורדת מחירי המכירה ברבעון השלישי של השנה, עליית שכר העובדים כתוצאה מהסכם שכר, השפעה שלילית של הפסדי הון על קופות הפיצויים במרכיב השכר וכן בשל השפעת הייצוא, שתרם הפסד גולמי של כ-3.5 מיליון ש"ח. בנטרול פעילות הייצוא, השחיקה ברווחיות הגולמית בשנת 2008 הינה מתונה יותר. ככלל, פעילות הייצוא הייתה מאוזנת לאורך השנים האחרונות, למעט שנת 2008. לדברי החברה, פעילות הייצוא נועדה בעיקר למצות את כושר הייצור במפעל ואת העלויות הקבועות של החברה. ברבעון הראשון של שנת 2009 חל שיפור ניכר ברווחיות הגולמית בהשוואה לרבעון המקביל ולשנת 2008 כולה, וזאת - נוכח מחירי העופרת שנותרו נמוכים יחסית, התייעלות שביצעה החברה בתהליך הייצור וכן שיפור ברווחיות הייצוא בהשוואה לתקופה המקבילה. החברה שמרה לאורך השנים האחרונות ועד לסוף רבעון הראשון של שנת 2009 על רווחיות תפעולית יציבה יחסית, למעט שנת 2008, שנפגעה מהירידה ברווחיות הגולמית ומגידול בעלות השכר, שחלחלה גם להוצאות התפעוליות.

שנפ: יחסי רווחיות עיקריים

2005	2006	2007	2008	Q1 08	Q1 09	
38.3%	40.8%	40.7%	28.7%	32.1%	36.9%	רווח גולמי / מכירות נטו
17.4%	15.7%	14.0%	13.1%	11.6%	14.1%	מכירה ושיווק / מכירות נטו
5.3%	5.0%	4.4%	5.5%	4.3%	5.9%	הנהלה וכלליות / מכירות נטו
13.0%	16.0%	17.2%	10.2%	16.1%	17.0%	רווח תפעולי / מכירות נטו
28.8%	29.9%	29.1%	24.3%	26.3%	33.0%	רווח גולמי / מכירות ברוטו
30.4%	32.5%	32.2%	29.3%	34.7%	38.1%	רווח גולמי / מכירות ברוטו בנטרול ייצוא

תנודתיות בסעיף המימון נטו על רקע תיק ני"ע סולידי במאפייניו

הוצאות המימון החשבוניות ברוטו תפחו בשנת 2008 על רקע מדד המחירים הגבוה והפסדי הון בתיק ני"ע. ברבעון הראשון של שנת 2009 החברה רשמה רווחי הון על רקע עליית מחירים של ני"ע שהובילו לרישום הכנסת מימון נטו. תיק ההשקעות של החברה מושקע ברובו (כ-65%) באג"ח ממשלתיות ובאג"ח קונצרניות (כ-27%) בדירוגים גבוהים (קבוצת Aa). המרכיב המנייתי נמוך מ-5%.

עלייה בהיקף ההשקעות ברכוש קבוע שמומנו במרבית התקופות מתזרימי הפעילות

התוצאות הכספיות של החברה תורגמו לתזרימי מזומנים חזקים יחסית מפעילות. בשנת 2008 וברבעון הראשון של שנת 2009 נתמך התזרים השוטף בירידה בצורכי ההון החוזר, על רקע הירידה ביתרת הלקוחות. אין להניח כי התזרים מההון החוזר הינו פרמננטי. החברה ניתבה את עודפי

² הרווחיות הגולמית נותחה ביחס למכירות ברוטו על מנת לנטרל את השפעת רישום מסי הקנייה, הנובעת משינוי תמהיל המכירות בין מצברים קנייים למצברים מייצור עצמי.



המזומנים להשקעות בקווי הייצור, המצויות במגמת גידול. יש לציין כי מפעלי החברה הינם ותיקים ועשויים לדרוש השקעות ניכרות בעתיד. כמו כן, להערכת מידרוג, החברה עשויה בעתיד להידרש להשקעות במתקנים להגנת הסביבה וצמצום זיהום הקרקע, כתוצאה מתהליך הייצור.

שנפ: נתונים על תזרימי מזומנים עיקריים, באלפי ש"ח *

2005	2006	2007	2008	Q1 08	Q1 09	
12,568	19,002	26,434	21,091	7,540	6,591	תזרים תפעולי EBITDA
8,923	14,152	16,066	14,490	4,823	5,481	תזרים מפעולות FFO
(12,871)	(9,244)	(37,191)	22,191	4,620	6,870	ירידה (עלייה) בהון חוזר
(656)	9,148	(19,649)	32,065	10,135	12,839	תזרים מפעילות שוטפת CFO
(2,499)	(4,116)	(2,919)	(4,773)	(670)	(1,414)	השקעה ברכוש קבוע
(10,000)	(3,000)	(23,000)	(6,000)	0	0	דיבידנד לבעלי המניות
(13,155)	2,032	(45,568)	21,292	9,465	11,425	תזרים חופשי FCF

* התזרים מפעולות FFO והתזרים מפעילות שוטפת CFO מחושבים לאחר הוצאות והכנסות מימון נטו, בשונה מאופן הצגת הנתונים בדוחות הכספיים של החברה

חלוקת דיבידנד משמעותית בשנים 2008-2009

מאז הנפקתה לציבור בחודש מאי 2007 ועד כה חילקה החברה דיבידנד לבעלי המניות, בסך של כ- 10 מיליון ש"ח (כולל 4 מיליון ש"ח שהוכרזו ביום המאזן), שהיוו כ-41% וכ-52% מהרווח הנקי לשנים 2007 ו-2008, בהתאמה. חישוב זה אינו מביא בחשבון דיבידנד חריג ששולם ערב ההנפקה בסך של כ-23 מיליון ש"ח. לחברה מדיניות לחלוקה של לפחות 35% מהרווח הנקי השוטף. יתרת העודפים בחברה ליום 31/3/2009 הינה כ-72 מיליון ש"ח.

יחסי הכיסוי מהירים, חרף האטה מסוימת בארבעת הרבעונים האחרונים, ורמת המינוף נמוכה

לחברה איתנות פיננסית גבוהה, הנתמכת ברמת מינוף נמוכה ומתבטאת ביחסי כיסוי מהירים.

שנפ: תמצית נתונים מאזניים (באלפי ש"ח) ויחסי מינוף

31.12.06	31.12.07	31.12.08	31.3.09	
98,863	177,274	179,110	178,616	סך נכסים במאזן
704	18,332	38,586	44,583	תיק חזיל
60,912	81,707	73,925	63,681	לקוחות
11,309	30,721	32,707	33,424	רכוש קבוע נטו
-	45,430	47,128	44,121	אג"ח
12,590	2,615	1,192	1,095	אשראי והלוואות מבנקים
12,590	48,045	48,320	45,216	סך חוב פיננסי
11,886	29,713	9,734	633	חוב פיננסי נטו
62,752	96,937	98,388	100,627	הון עצמי
16.6%	32.1%	32.0%	30.1%	חוב פיננסי / קאפ
15.8%	22.7%	8.7%	0.6%	חוב פיננסי נטו / קאפ נטו
63.5%	54.7%	54.9%	56.3%	הון עצמי / סך נכסים במאזן

שנפ: יחסי כיסוי עיקריים *

2006	2007	2008	Q1 09	
0.75	2.12	2.97	3.01	חוב פיננסי / EBIT
0.66	1.91	2.29	2.26	חוב פיננסי / EBITDA
0.94	3.14	3.34	3.01	חוב פיננסי / FFO
1.44	3.96	4.98	4.88	חוב פיננסי / FFO-CAPEX
27.44	13.05	7.02	6.98	EBITDA / הוצאות ריבית

* היחסים לרבעון מחושבים על בסיס ארבעת הרבעונים האחרונים

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להביא לשיפור הדירוג:

- הרחבה משמעותית של היקף הפעילות וגיוונה, תוך שמירה על יחסי כיסוי מהירים

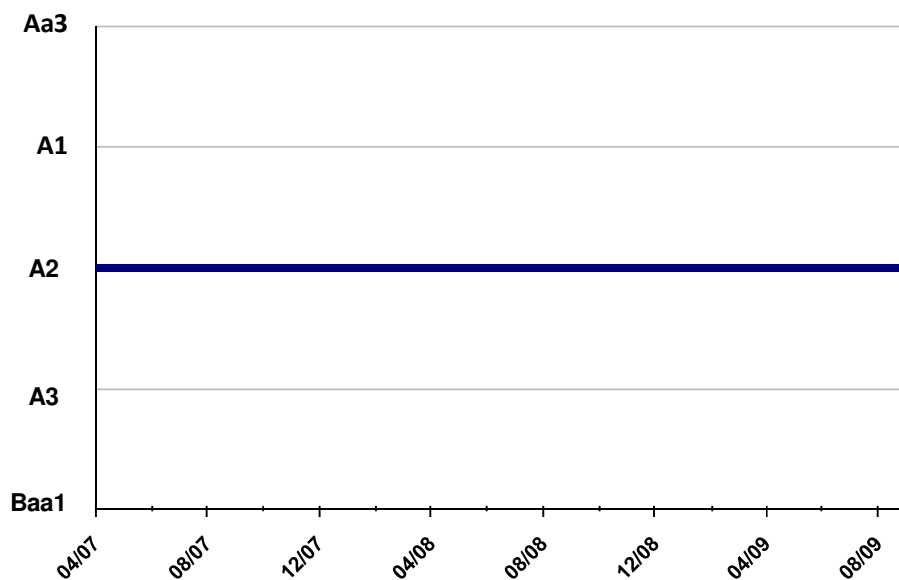
גורמים אשר עלולים להרע את הדירוג:

- פגיעה ברווחיות החברה והאטת יחסי הכיסוי
- הרעה מהותית ביחסי המינוף הפיננסי
- גידול ניכר בצרכי ההשקעות, לרבות בקשר עם הגנה על הסביבה

אודות החברה

שנפ התאגדה בשנת 1951 כחברה תעשייתית פרטית בישראל ועיקר עיסוקה בייצור, בשיווק ובמכירה של מצברי התנעה לכלי רכב מסוגים שונים, לשוק המקומי ולחו"ל. החברה מייצרת מצברים לכלי רכב מסוגים שונים, לרבות רכב פרטי, מסחרי, משאיות, אוטובוסים, ציוד מכני כבד, טנקים וכיוב'. מרבית מכירות החברה הן לשוק המקומי. שנפ הינה החברה הגדולה בישראל בתחום הייצור והשיווק של מצברים עם נתח שוק מוערך של כ-40-42% ממכירות המצברים בישראל. המתחרה השנייה בגודלה הינה וולקן תעשיות רכב בע"מ, המחזיקה בנתח של כ-30%. יתר השחקנים בשוק הם בעיקר יבואנים. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם בני משפחת רוזנשיין המחזיקים ביחד בכ-38.5% מהון המניות וזכויות ההצבעה ו- ישאל נדל"ן (1994) בע"מ, חברת פרטית בבעלות מלאה של ישאל אמלט השקעות (1993) בע"מ, המחזיקה בכ-38.5% נוספים. בין בעלי המניות קיים הסכם בעלי מניות. מנכ"ל החברה הינו מר אורי רוזנשיין. יו"ר הדירקטוריון הינו מר גיורא ענבר.

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 מיעוט) + 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 *
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 הוניות - 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 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 מאוד.	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 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: CICH010809000M

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.

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 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 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 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.