



אמנת ניהול ומערכות בע"מ

מעקב | דצמבר 2012

1

מחברים:

דניאל אבן צור, רו"ח, אנליסט
Daniel@midroog.co.il

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות
liatk@midroog.co.il

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



אמנת ניהול ומערכות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2	דירוג סדרה
------------------	----	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2 באופק יציב לאגרות חוב בסך של עד 30 מיליון ש"ח, שעשויה לגייס אמנת ניהול מערכות בע"מ ("אמנת" או "החברה").

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג נתמך ברמת מינוף נמוכה, רמת נזילות גבוהה ובמיצוב עסקי גבוה, המתבטא בגיוון שירותים ובפיזור לקוחות רחב מכל ענפי המשק, בדגש על לקוחות מהמגזר הציבורי.

תחום שירותי ייעוץ וניהול פרויקטים הינו בעל תרומה משמעותית לרווח התפעולי הכולל. החברה פועלת בהתמדה להגדיל את מרכיב ההכנסות ממגזר הייעוץ וניהול פרויקטים וזאת - לצורך צמצום חשיפתה לתחום התוכנה ושיפור הרווחיות לאורך זמן. מגזר התוכנה ממשיך להעיב על התוצאות הכספיות של החברה, תוך הצגת שחיקה משמעותית בשנים האחרונות, בעיקר באירופה. מידרוג אינה רואה חזרה לתוצאות טרום המשבר הכלכלי במגזר התוכנה.

במהלך התקופה ינואר-ספטמבר 2012 הציגה החברה צמיחה מסוימת במכירות, תוך שמירה על רווחיות יציבה. במקביל, מרבית החברות בקבוצה מציגות שיפור בפרמטרים פיננסיים ועסקיים במהלך השנה האחרונה. החברה מציגה צבר הזמנות משמעותי וצומח במהלך השנה האחרונה. החברה מציגה יחס של צבר הזמנות למכירות של כ-136%, המהווה אינדיקטור חיובי לטווח הקצר.

החברה צברה ניסיון ומומחיות במהלך כל שנות פעילותה בתחומי הייעוץ, ניהול פרויקטים, ושירותי IT והצליחה להטמיע וליצור סינרגיה בין הפעילויות. בשל כך, זוכה החברה בפרויקטים משמעותיים. הדבר קיבל משנה תוקף במהלך השנה האחרונה, עם זכיית החברה בפרויקטים משמעותיים וזאת - על רקע תקופה של אי ודאות ומשבר, המאפיינים את סביבת הפעילות של החברה.

גורמי הסיכון העיקריים להם חשופה החברה כוללים את היותה חברה בסדר גודל קטן-בינוני בתחומי פעילותה השונים ובעלת פעילות פרויקטאלית- גורם סיכון אינהרנטי לענף פעילות החברה.

אנו צופים, בטווח הזמן הקצר, צמיחה בהכנסות, הנתמכת בצבר ההזמנות בשני מגזרי הפעילות של החברה, תוך הצגת שיפור ברווחיות התפעולית עקב כניסת פרויקטים, במרווחים המאפיינים את המחצית השנייה של שנת 2012, כמו גם מהלכי התייעלות מתוכננים במגזר התוכנה.

נתונים פיננסיים עיקריים (מאוחד), במיליוני ש"ח:

2008	2009	2010	2011	1-9.2011	1-9.2012	
362	340	344	371	274	289	הכנסות
58	54	47	43	33	33	רווח גולמי
15.9%	15.9%	13.6%	11.6%	12.2%	11.4%	רווח גולמי/הכנסות
20	21	15	14	12	13	רווח תפעולי
5.6%	6.0%	4.4%	3.8%	4.4%	4.3%	רווח תפעולי/הכנסות
11	17	11	12	10	10	רווח נקי
25	24	19	18	15	16	EBITDA
17	18	16	16	13	12	FFO
25	15	17	10	2	5	CFO
80	60	73	75	61	67	יתרות נזילות
10	10	9	10	9	10	מוניטין
7	5	5	3	5	5	חוב פיננסי
121	116	115	115	116	114	הון עצמי
53.8%	56.4%	54.4%	49.5%	53.6%	49.7%	הון עצמי / מאזן
225	207	212	232	216	229	סך מאזן
5%	4%	4%	3%	4%	4%	חוב/CAP
1.2	1.1	1.3	1.2	1.3	1.2	יחס חוב ל-EBITDA *
1.8	1.6	1.6	1.4	1.5	1.6	יחס חוב ל-FFO *

* יחסי הכיסוי מתואמים על פי מתודולוגיית דמי חכירה, בחישוב של 12 חודשים אחרונים

פירוט גורמי מפתח בדירוג

חברה בסדר גודל קטן-בינוני בענף בסיכון בינוני

החברה הינה חברה בסדר גודל קטן-בינוני ובעלת נתח שוק של כ-16% במגזר הייעוץ ההנדסי וניהולי, ונתח שוק של פחות מ-5% במגזר מחשוב ותוכנה. החברה בעלת ניסיון ומומחיות בתחומי הפעילות השונים ומנהלת בו זמנית מספר רב של פרויקטים; בעלת פעילות בארץ ובחו"ל ולקוחות קצה בעלי איתנות פיננסית גבוהה. החברה שומרת על בסיס לקוחות רחב, הן במגזר הציבורי והממשלתי, המהווים נתח מהותי מסך ההכנסות.

החברה פועלת בשני ענפי פעילות: ענף טכנולוגיית המידע וענף הייעוץ ההנדסי, הניהולי והלוגיסטי. ענף שירותי טכנולוגיית המידע בישראל (המהווה כ-43% מסך הכנסות החברה) מאופיין ברמת סיכון בינונית ומציג מתאם גבוה עם המחזוריות הכלכלית ובעוצמה חזקה בתקופות מיתון, שבהן קיימת ירידה בהשקעות. הענף מאופיין ברמת תחרות גבוהה מאוד, ביזור גבוה של מתחרים ורמות רווחיות תפעולית נמוכות אשר נעה בטווח בין 4% ל-7%.



בשנים 2010-2011 רשם הענף בישראל צמיחה ממוצעת של כ-7% בשנה¹, וזאת לאחר צמיחה אפסית בשנת 2009 וצמיחה שלילית בשנת 2008. בשנת 2012 לא צפויה להיות צמיחה משמעותית בענף. בשנים האחרונות ניתן להבחין במגמה של שחיקת מרווחים בענף, בין היתר, כפועל יוצא של מכרזים ממשלתיים, בעלי שיעורי רווחיות נמוכים מבעבר, אם כי, בשונה משאר השחקניות בענף, הרווחיות התפעולית של החברה בהשוואה למתחרותיה בתחום תושפע לטובה, הודות לשיפור יחסי בתנאי המכרז בהשוואה לשנים הקודמות.

בצד האיומים על הענף, ניתן למנות המשך האטה כלכלית בסביבת הפעילות, צעדי התייעלות וקיצוצים מצד לקוחות הענף והחרפת התחרות בענף. כל אלו עלולים לגרום לשחיקה במרווחים בענף. ענף הייעוץ וניהול הפרויקטים (המהווה כ- 57% מסך הכנסות החברה ליום 30.09.12) מאופיין ברמת סיכון בינונית אך חשוף פחות למחזוריות הכלכלית, בשל אופי הלקוחות ומשך החוזים. לאורך השנים מציגה החברה פיזור רחב מאוד של פרויקטים וכן פרויקטים מתמשכים לאורך זמן מול המגזר הציבורי, גורם אשר מקנה לה יתרון יחסי וממתן את הסיכון הענפי.

תחום שירותי הייעוץ וניהול פרויקטים מאופיין ברווחיות יציבה הממתן את השחיקה במגזר התוכנה

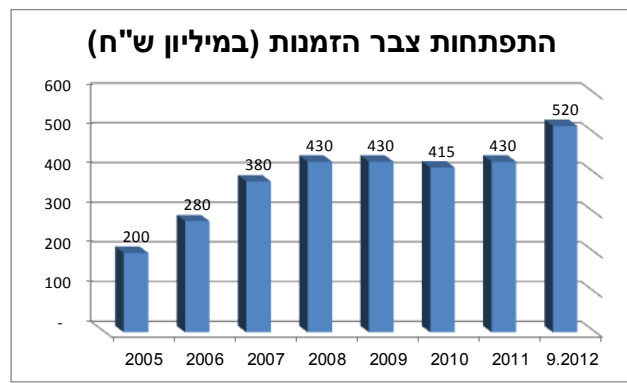
פעילות החברה בשני מגזרים תורמת לפיזור סיכונים עסקיים ופיננסיים. ביטוי לכך ניתן לראות, בשנים החל משנת 2010, המתאפיינות בירידה בתרומה של מגזר שירותי התוכנה בעקבות המשבר הכלכלי ואיתו צמצום תקציבי ה-IT, מגמה, אשר קוזזה בחלקה בגידול בהכנסות במגזר שירותי הייעוץ והניהול, החשוף פחות למחזוריות הכלכלית, החברה הצליחה להציג לאורך השנה האחרונה חוזק ניהולי, תוך חזרה לרמה של היקפי מחזור טרום המשבר הפיננסי. עם זאת, רמת הרווחיות התפעולית עדיין נשארת נמוכה.

החברה הציגה גידול של כ- 5.5% בהכנסות לתשעת החודשים הראשונים שנסתיימו ביום 30 בספטמבר 2012 לעומת תקופה מקבילה אשתקד וזאת - בהמשך לצמיחה של כ- 7.9% בשנת 2011 לעומת שנת 2010. עיקר הגידול בתקופה ינואר - ספטמבר 2012 נבע ממגזר שירותי ייעוץ וניהול אשר צמח בכ- 8.3% בתקופה זו.

הרווחיות התפעולית של החברה, שעמדה על ממוצע שנתי של 3.9% בשנת 2011 עלתה לכ- 4.4% לתשעת החודשים הראשונים לשנת 2012. שיעורי הרווחיות התפעולית של מגזר שירותי ייעוץ וניהול נותרו יציבים לאורך השנים האחרונות (כ- 6.5% בממוצע) הודות להיערכות של הקבוצה המתבססת על תפיסה זהירה בכניסה לפרויקטים החדשים, צבר ההזמנות משמעותי, ארוך (ממוצע של כ-3 שנים) וצומח.

¹ הנתונים מתוך פרסומים של חברת IDC ישראל. בשנת 2010 שיעור הצמיחה בענף היה כ-6.5% ובשנת 2011 מוערך בכ-9.3%.

מגזר התוכנה והמחשוב ממשיך להעיב על תוצאות החברה ומציג ירידה בשיעור הרווח התפעולי מ-2.1%, לתשעת החודשים הראשונים שנסתיימו ביום 30 בספטמבר 2011, ל-1.6% בתקופה המקבילה בשנת 2012, כתוצאה משתי השפעות מנוגדות: מחד, המשך צבירת ההפסדים בתחום בדיקות התוכנה באירופה עקב החרפת התחרות והמשבר הכלכלי באירופה ומנגד - כתוצאה מעליית המרווחים במכרז החשכ"ל, אשר מקבלת ביטוי מלא בשנת 2012.

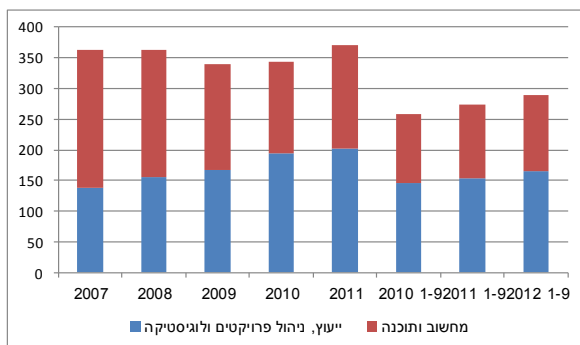


צבר ההזמנות של החברה נמצא במגמת צמיחה לאורך השנה האחרונה ומסתכם ליום 30.09.2012 בכ- 520 מיליוני ש"ח, לעומת סך של כ-420 מיליוני ש"ח ליום 31.12.2011. כ-57% מצבר ההזמנות הינו בגין שירותי הייעוץ והניהול.

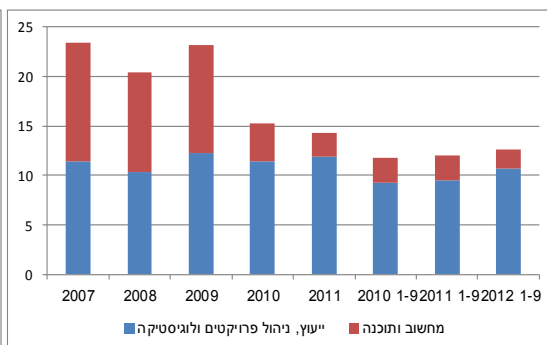
מגמת הדומיננטיות של מגזר הייעוץ ומיקור החוץ מסך הכנסות החברה צפויה להימשך, לדעת מידרוג, בטווח הזמן הקצר-בינוני, נוכח מספר מנועי צמיחה חדשים, הכוללים את הפרויקטים הבאים: פרויקט השאלת הספרים, מצלמות המהירות, רמזור, בדיקות בחינות הבגרות, סריקה עבור מנהל מקרקעי ישראל, ג'וינט ישראל, משטרת ישראל ואחרים. נוסף על כך, במגזר ה-IT ניתן לראות את החרפת המשבר הכלכלי.

אנו מצפים לצמיחה בהכנסות הכלל מגזריות, הנתמכת בצבר ההזמנות, תוך הצגת שיפור ברווחיות התפעולית עקב כניסת פרויקטים, במרווחים המאפיינים את המחצית השנייה של שנת 2012, כמו גם מהלכי התייעלות מתוכננים במגזר התוכנה.

התפתחות ההכנסות (במיליוני ש"ח)



התפתחות הרווח התפעולי (במיליוני ש"ח)



המינוף הנמוך מוביל לאיתנות פיננסית גבוהה ויחסי כיסוי מהירים

רמת המינוף של החברה נמוכה מאוד, כפי שמתבטא ביחס חוב ל-CAP, שעמד על 4% ליום 30.09.2012, נוכח רמת חוב נמוכה, של כ-4.7 מיליון ש"ח, רובו חוב לזמן קצר לתאגידים בנקאיים.

יחס ההון העצמי למאזן, עמד על 49.7% ליום 30.09.2012, לעומת 49.5% ליום ה-31.12.2011. מידרוג מצפה כי לאורך זמן החברה תשמור על יחס הון למאזן שלא יפחת מ-45%. גיוס חוב בסך 30 מיליון ש"ח יגדיל את רמת המינוף, כפי שמתבטא ביחס חוב ל-CAP, לכ-23.6%. התזרים התפעולי (EBITDA) והמקורות מפעילות (FFO) לארבעת הרבעונים האחרונים הסתכמו לסך של כ-19.2 מיליון ש"ח (כ-18.3 מיליון ש"ח לשנת 2011) וכ-15.2 מיליון ש"ח (כ-16.3 מיליון ש"ח לשנת 2011), בהתאמה, בשנים אלו. החברה מציגה תנודתיות גבוהה בתזרים מפעילות השוטפת, הנע בין 10 ל-20 מיליון ש"ח בשנה, כתוצאה מגידול בהכנסות ושינויים בצרכי ההון החוזר.

כפועל יוצא מהמינוף הנמוך והיקף התזרימים, מציגה החברה יחסי כיסוי מהירים הנמדדים באמצעות חוב/EBITDA אשר עומדים במוצע על כ-1.2 לאורך השנים האחרונות.

בהתייחס לתזרימי המזומנים המאוחדים, שהוצגו לעיל, יש להדגיש כי החברה מאחדת לדוחותיה באופן מלא חברות בנות, המוחזקות על ידה בשיעורים שנעים בין 100% לבין 50%, והתזרימים המאוחדים אינם מבטאים את חלק המיעוט.

החברה נוהגת, לאורך זמן, להותיר בקופתה יתרות נזילות בהיקפים מהותיים, המושקעות ברובם באפיקים סולידיים. יתרת התיק הנזיל ליום 30.09.2012 הסתכמה בכ-67.5 מיליון ש"ח.

לחברה מדיניות לחלוקת דיבידנד של לפחות 75% מהרווח הנקי המיוחס לבעלי המניות אשר מכבידה על התזרים החופשי של החברה. בשנים 2009-2011 חילקה החברה דיבידנדים בהיקף מצטבר של כ-27.7 מיליון ש"ח, המהווים כ-70% מהרווח הנקי בגין שנים אלו, כתוצאה מהמדיניות הזאת לחברה תזרים מזומנים חופשי (FCF) נמוך.

יתרת העודפים הראויים לחלוקה ליום 30/09/12 בחברת סיסנת נאמדת לסך של כ-33 מיליון ש"ח, באמגון (מאוחד) בסך של כ-28 מיליון ש"ח ובחברת אמן בכ-11 מיליון ש"ח.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי ופרמננטי בהיקפי הפעילות, תוך שיפור הרווחיות ושמירה על איתנות גבוהה

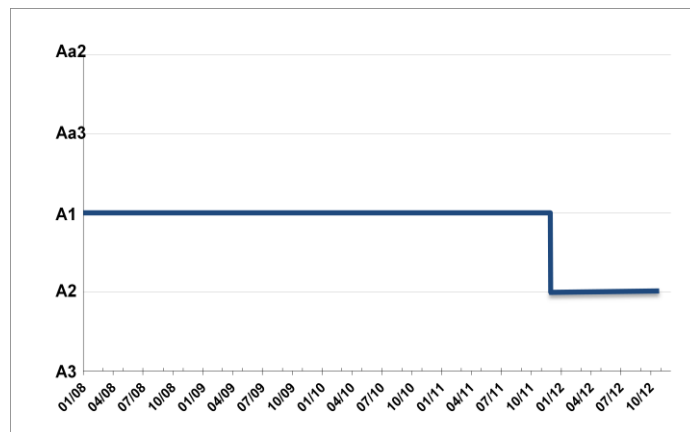
גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- המשך שחיקה ברווחיות ובאיתנות הפיננסית של החברות המוחזקות
- ירידה ביחס ההון העצמי לסך הנכסים מתחת ל-45% לאורך זמן
- הצגת יחס כיסוי חוב ל-EBITDA מותאם חכירה גבוה מ-2x

אודות החברה

אמנת ניהול ומערכות בע"מ הוקמה בשנת 1971 ונסחרת בבורסה לני"ע בת"א החל משנת 1994. הקבוצה פועלת כבית מערכות רב מקצועי, באמצעות חברות מוחזקות שלה, בשלושה תחומי פעילות עיקריים: ייעוץ וניהול פרויקטים, באמצעות אמן ארגון ומדעי ניהול יועצים בע"מ (החזקה של 100% מהון המניות) ומרמנת ארגון וניהול פרויקטים בע"מ (החזקה של 50%); מיקור חוץ באמצעות אמגון בע"מ ("אמגון", 65% מהמניות, 50% בזכויות הצבעה) המספקת שירותי מוקד טלפוני, ניהול מלאי, בלדרות ושירותי פרסום; פיתוח מערכות תוכנה וביצוע בדיקות תוכנה ואבטחת איכות, באמצעות סיסנת תכנה בע"מ (כ-87.3%) וחברות בנות, שהגדולה בהן הינה טסנת בדיקות תוכנה בע"מ (כ-59%), שמניותיה נסחרות בבורסה לני"ע בת"א. הקבוצה מעסיקה כ-1,400 עובדים. יו"ר הקבוצה הינו מר אברהם אסף ומנכ"ל הקבוצה הינו מר שמואל בר אור.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דוח מעקב שנתי קודם – מעקב שנתי נובמבר 2011](#)

[מתודולוגיה – "מתודולוגיה להתאמת יחסים פיננסיים לתשלומי חכירה", נובמבר 2010](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדו"ח: 30.12.2012

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 בצידוד, 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 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 שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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.

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") 2012.

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 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.