

ח. מר תעשיות בע"מ

מעקב שנתי | פברואר 2011

1

מחבר:

מתן אייל, רו"ח, אנליסט
matane@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

ח. מר תעשיות בע"מ

דירוג סדרה	Baa1	אופק דירוג: יציב
------------	------	------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Baa1 באופק דירוג יציב לאג"ח סדרה ג' של ח. מר תעשיות בע"מ ("ח. מר", "החברה", "הקבוצה").

סדרת האג"ח הכלולה בדוח זה:

מס' ני"ע	סדרה	מועד ההנפקה	ערך נקוב ליום 30.09.2010 במיליוני ₪	ריבית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים ליום 30.09.2010 במיליוני ₪	שנות פירעון קרן
לא סחיר	ג'	5/2005	14.9	4.15%	מדד	16.8 *	2007-2011

* בנובמבר 2010 פרעה החברה מחצית מיתרת האג"ח והתשלום האחרון הנוטר בסך כ-8 מיליון ש"ח עומד לפרעון במאי 2011

שיקולים עיקריים לדירוג

הגורמים התומכים בדירוג כוללים: מעמד מוביל בשוק התשתיות לתקשורת אלחוטית בישראל עם נתח שוק משמעותי; פריסה גיאוגרפית רחבה ופעילות בשלושה מגזרי פעילות בלתי תלויים; ניסיון ומוניטין בתחום התקשורת הסלולארית, בייחוד באמריקה הלטינית, תוך הפגנת יכולות טכניות ולוגיסטיות גבוהות יחסית למתחרים; רמת מינוף סבירה, המתבטאת ביחסי כיסוי אשר הולמים את רמת הדירוג, בהתחשב באופי הפעילות התנועתית; שיתופי פעולה עם מפעילי תקשורת וספקי ציוד מובילים.

גורמי הסיכון בפעילות החברה כוללים: תנודתיות ברווחיות, הבאה לידי ביטוי גם בתזרים מפעילות שוטפת והנובעת מאופי הפעילות הפרויקטואלי ומצרכי ההון החוזר הגבוהים; חשיפה למחירים התנודתיים של חומרי הגלם העיקריים במגזר הטלקום, פלדה ואבץ, המשמשים לייצור מגדלי התקשורת; חשיפה לסיכון אשראי של לקוחות במדינות באמריקה הלטינית¹ ובאפריקה, הנובעת מאי היציבות הפוליטית והמטבעית באזורים אלו. קיימת חשיפה גבוהה ברמת הרווחיות לפיחות במטבע הדולר והפזז מול השקל; תלות בשני נושאי משרה בכירים, לאור הניסיון, הוותק והקשר שלהם ללקוחות החברה; תלות בשני לקוחות אשר היקף המכירות לכל אחד מהם בשנת 2009 עולה על 10% מהמחזור המאוחד. נכון לתשעת החודשים הראשונים של 2010 היוו עשרת הלקוחות הגדולים כ-50% מסך המכירות במאוחד.

האופק היציב נתמך בהערכת מידרוג כי רמת הנזילות הטובה, הנתמכת ביתרת מזומנים ותיק אחזקות סחיר, בהיקף כולל של כ-146 מיליון ₪, ביחד עם גמישות פיננסית טובה, תאפשר לחברה לפרוע את חובותיה הפיננסים, אשר נכון ליום ה-30.09.2010, הינם ברובם המוחלט לפירעון בטווח הקצר.

לאורך השנים האחרונות משקיעה החברה כספים באחזקות בחברות, שלא במסגרת מגזרי פעילותה, כגון בחברת חלל תקשורת בע"מ ("חלל") ובחברות הזנק (Start up) שונות. יתרת השקעות אלו במאזני החברה ליום ה-30.09.2010 הינה כ-93 מיליון ₪² (כ-17% מהמאזן). למעט שווי ההחזקה הסחירה במניות חלל, מידרוג אינה לוקחת בשיקולי הדירוג הצפת ערך כלשהי או תזרים ממימוש ההחזקה, ככל שזה צפוי בעתיד.

¹ החברה רכשה ביטוח אשראי ללקוחות במקסימום בלבד.

² מתוך סכום זה, כ-75 מיליון ₪ מוצגים על פי שווי ההון (75% הינו שווי מניות חלל).

נתונים פיננסיים עיקריים³, באלפי ש"ח

FY2006 ⁴	FY2007	FY2008	FY2009	1-9/2009	1-9/2010	
452,596	408,710	611,102	590,014	447,482	386,270	הכנסות
86,192	105,045	159,971	156,582	120,647	100,438	רווח גולמי
(28,829)	18,617	58,741	57,922	39,472	19,812	רווח תפעולי ⁵
19.0%	25.7%	26.2%	26.5%	27.0%	26.0%	רווח גולמי/הכנסות
(6.4%)	4.6%	9.6%	9.8%	8.8%	5.1%	רווח תפעולי/הכנסות
(13,538)	28,855	71,698	63,146	46,002	27,794	EBITDA
(46,732)	(862)	59,169	40,936	31,982	15,669	רווח נקי
65,773	59,634	42,259	73,324	77,100	70,580	תיק נזיל
155,900	161,507	167,649	133,333	142,313	177,489	חוב פיננסי
90,127	101,873	125,390	60,009	65,213	106,909	חוב פיננסי נטו
438,181	422,653	502,686	517,307	502,143	555,543	סך מאזן
36.5%	34.3%	41.1%	50.2%	47.5%	46.9%	הון עצמי/מאזן
(44,679)	(9,076)	33,137	45,889	39,455	13,433	FFO
9.1	6.5	13.1	13.7	7.3	14.3	CAPEX
-	0.4	0.6	9.6	9.0	9.3	דיבידנד ששולם
49.4%	51.1%	43.7%	32.9%	36.6%	39.6%	חוב/CAP
NEG.	5.60	2.34	2.11	2.13	3.95	Debt/EBITDA LTM
NEG.	NEG.	4.96	2.92	3.73	8.85	Debt/FFO LTM

פירוט גורמי מפתח בדירוג

אופי פעילות פרויקטאלי גורם לתנודתיות גבוהה בתוצאות בכל המגזרים

חטיבת הטלקום המהווה, בתשעת החודשים הראשונים של 2010, כ-52% מהכנסות החברה וכ-85% מהרווח התפעולי המאוחד⁶, נמצאת במגמה שלילית מתחילת שנת 2009. בשנת 2009 ושלושת הרבעונים הראשונים של 2010 חלה ירידה בהכנסות יחסית לתקופה מקבילה, של 24% ו-12%, בהתאמה. לדברי החברה, הסיבה להאטה הינה צמצום השקעות של מפעילי תקשורת, בעיקר באפריקה, ובשחיקה מטבעית של הדולר והפזז המקסיקני אל מול השקל. החברה צופה כי לאור התאוששות בביקושים צפויה התאוששות בהכנסות כבר מהרבעון הרביעי של 2010 וצמיחה בשנת 2011. מידרוג מציינת לטובה את העובדה כי למרות צמצום בהיקפי הפרויקטים ב-2010, הצליחה החברה לשמור על שיעורי רווחיות תפעולית יציבים וגבוהים יחסית לחברות השוואה. פעילות חטיבת הטלקום מבוססת, בין היתר, על ייצור תשתיות ומגדלים בשימוש בפלדה, חומר גלם שמחירו אופיין בתנודתיות רבה בשנתיים האחרונות. החברה הצליחה להצמיד את מחירי המכירה לשינויים אלו, עובדה שבאה לידי ביטוי ברווחיות גולמית יציבה יחסית (כ-26%). מרבית הפגיעה ברווחיות החברה במאוחד בתשעת החודשים הראשונים של 2010 נובעת מהירידה של כ-30% בהכנסות ומשחיקה משמעותית ברווח התפעולי של כ-95%, בחטיבת המערכות. חוסר היציבות במגזר זה נובע מאופיו הפרויקטאלי ומעיקוב בהתחלה של מכרזים בחו"ל, כאשר עלויות התפעול הינן ברובן קבועות (שכ"ע). החברה אינה צופה שינוי במגמה זו ברבעון 4 2010. חטיבת המערכות מאופיינת בתנודתיות גבוהה על רקע שונות במספר הפרויקטים והיקפם (בתחום Home Land Security) בנקודות זמן שונות. על פי דיווחי ההנהלה, החברה נמצאת במשא ומתן להשגת מספר פרויקטים משמעותיים בתחום פעילות זה.

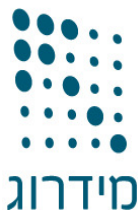
³ LTM - מתייחס לתקופה של שניים-עשר החודשים האחרונים. יחסי הכיסוי מותאמים חכירה תפעולית - ראה קישור לאתר מידרוג:

⁴ http://www.midroog.co.il/upload/infocenter/info_images/hahira%2008.11.10.pdf

⁵ טור ההשוואה לשנת 2006 בלבד הינו על פי כללי חשבונאות מקובלים בישראל שאינם תקפים עוד.

⁶ הרווח התפעולי מוצג לפני הכנסות/הוצאות אחרות וירידת ערך נדל"ן, בשונה מדרך ההצגה בדוחות הכספיים.

⁶ הרווח התפעולי המאוחד הינו בניכוי רווח הון ממכירת מניות בחברת חלל תקשורת בע"מ בסך של כ-12.7 מיליון ש"ח.



בתשעת החודשים הראשונים של 2010 חלה שחיקה של כ-50% ברווח התפעולי של חטיבת תקשורת רחבת הפס, למרות צמיחה בהכנסות, וזאת בעיקר בעקבות שינוי ארגוני עקב גידול בפעילות תחום מעבדות השירות, שהחל להביא פירות רק ברבעון 4 2010. החברה ממשיכה לפעול להגדלת פעילותה בחטיבה זו, הן באמריקה והן באירופה, וצופה כי חטיבה זו תציג צמיחה של כ-10% בשנת 2011.

ריכוזיות לקוחות גבוהה

מידרוג מציינת כי למרות אזורי פעילות, בעלי סיכון אשראי לקוחות וסיכון תפעולי גבוה יחסית, החברה אינה נוהגת לדרוש העמדת בטחונות. בשנים האחרונות לא נרשמו עלויות משמעותיות בגין חובות מסופקים. לחטיבת הטלקום לקוח מהותי - חברת Telcel⁷, המהווה כ-11% מהכנסות החברה בשנת 2009 ו-7% במהלך תשעת החודשים הראשונים של שנת 2010; פעילות חטיבת התקשורת רחבת הפס מרוכזת בישראל (ספקי התקשורת הגדולים) וחשופה ללקוח מהותי - חברת הוט מערכות תקשורת בע"מ, אשר מהווה כ-14% מהכנסות החברה בתשעת החודשים הראשונים של 2010.

מונעי צמיחה בשווקי הפעילות בדרום אמריקה ואפריקה

פעילות החברה במגזר הטלקום מתפרסת מחוץ לישראל ומונעי הצמיחה העיקריים כיום הינם בדרום ומרכז אמריקה ויבשת אפריקה. מוד"ס מזהה פוטנציאל משמעותי בתחום הטלקום בברזיל, לאור מאפייני שוק בעל צמיחה מהירה לעומת תשתיות תקשורת במחסור ובמקביל - קיומה של מדיניות ממשלה מוצהרת לפיתוח תשתית האינטרנט, שתביא בטווח הקרוב להגדלת היקף ההשקעות ההוניות על ידי ספקי תקשורת. מוד"ס הציבה אופק יציב לתעשיית הטלקום באמריקה הלטינית עם שיעור צמיחה ענפי של כ-5% בשנים 2010-2011.

החוב הפיננסי הינו לפירעון בשנה השוטפת

לאור התוצאות החלשות בתשעת החודשים הראשונים של 2010, חל קיטון בתזרים התפעולי (EBITDA) ובמקורות מפעילות (FFO), ואלו הסתכמו בתקופה זו לכ-28 מיליון \$ וכ-13 מיליון \$ בלבד, בהתאמה. למרות הצמצום בהיקפי הפעילות, נאלצה החברה לממן גידול בהון החוזר, שנבע מעלייה בימי הלקוחות, בעקבות שינוי בתנאי האשראי בהסכמים חדשים, ובעלייה ברמת המלאי, לאור צפי לפרויקטים בשנה הקרובה. על מנת לממן עלויות אלו ולצורך ביצוע השקעות הוניות שוטפות, הגדילה החברה את החוב הפיננסי נטו בכ-44 מיליון \$, יחסית לסוף שנת 2009. מרבית האשראי הינו לפירעון בשנה השוטפת. בתשעת החודשים הראשונים של 2010 חילקה ח.מ.ר כ-9 מיליון \$ דיבידנד לבעלי מניותיה, בדומה לחלוקה בשנת 2009. לאור האמור לעיל, עלה יחס כיסוי החוב ל-EBITDA LTM מרמה של 2.11 בסוף שנת 2009 ל-3.95 בסוף רבעון 3 2010. יחס כיסוי זה הינו בטווח הדירוג הקיים.

נזילות החברה טובה לאור יתרות מזומן והשקעה במניות חלל

יתרות המזומן ליום 30.09.2010 גבוהות יחסית ועומדות על כ-70 מיליון \$ (כ-13% מהמאזן). יתרות אלו מפוזרות בין מספר גדול של חברות בנות, בשליטה מלאה של הקבוצה, ומשמשות לפעילותן השוטפת. ליום 31.12.2010 קיימת יתרת מזומן בחברה סולו על סך של כ-17 מיליון \$ ומסגרות האשראי הפנויות בהיקף של כ-44 מיליון \$. מסגרות האשראי ברובן לא חתומות. החברה עומדת באמות מידה פיננסיות שניתנו למוסדות בנקאיים ולבעלי האג"ח. האחזקה במניית חלל (כ-5.15% בהון המניות), ששוויה ההוגן ל-30.09.2010 הינו כ-59 מיליון \$, משפרת נזילות החברה.

⁷ חברת Telcel הינה חברה בת של América Móvil (מדורגת A2 גלובלי), שהינה מפעיל הרשת הגדול במקסיקו, איתו החברה עובדת משנת 2002 ללא הסכם קצוב.

אופק הדירוג

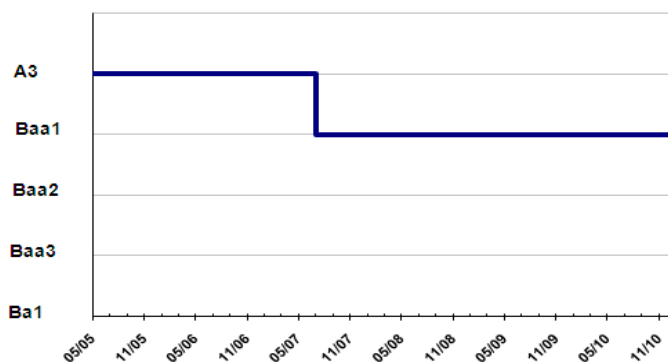
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- הרחבה של הפעילות למדינות המאופיינות ביציבות עסקית וכלכלית
- שיפור ניכר של תזרימי המזומנים השוטפים תוך שמירה על יחסי כיסוי מהירים
- שיפור מקורות התזרים הפרמננטיים על בסיס פעילות הליבה בתחום הטלקום

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- ירידת יחס הון עצמי למאזן אל מתחת ל-25%
- הרעה מתמשכת ביחסי הכיסוי הפיננסיים
- הרעה באיתנותם הפיננסית של הלקוחות העיקריים

היסטוריית דירוג



5

אודות החברה

קבוצת מר עוסקת בהקמת פרויקטים ותשתיות, בהם היא מספקת פתרונות Turn Key, בתחומי התקשורת והביטחון. הקבוצה משלבת בפעילותה יכולות הכוללות, בין היתר, תכנון, אינטגרציה, הקמה, התקנה, פיתוח, ייצור, תמיכה ותחזוקה. לקבוצה פעילויות בישראל ובאזורים רבים רחבי העולם, ביניהם: במרכז אמריקה (מכסיקו, ג'מייקה, הונדורס, פנמה וקוסטה ריקה), דרום אמריקה (פרו, צ'ילה, קולומביה, ארגנטינה ובוליביה), אפריקה (סנגל, גינאה, רואנדה, אוגנדה, קונגו וטנזניה) ובמדינות נוספות. הקבוצה מעסיקה כ-1,100 עובדים בישראל ובחו"ל.

הקבוצה פועלת באמצעות שלוש חטיבות:

חטיבת הטלקום (Wireless) - הכוללת את תחום התשתיות האלחוטיות ואת תחום השירותים המקצועיים; חטיבת תקשורת רחבת פס (Broadband) - הפועלת בתחומי אספקת המוצרים, התקנות, תחזוקה ואספקת רשתות תמסורת; חטיבת מערכות (Systems) - עיקר פעילותה הינו בתחומי מערכות תקשורת צבאיות, מערכות בטחון ואיכות סביבה. בנוסף, מחזיקה הקבוצה בכ- 5.15% מהון המניות של חברת חלל תקשורת בע"מ.

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 פיננסי + 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) - השקעות הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד שהתקבל ממחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C 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") 2011.

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 נכונות, שלמות, 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 שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי's (Moody's להלן: "מודי's"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי's, ואינם כפופים לאישורה של מודי's. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי's, 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.