



ח. מר תעשיות בע"מ

מעקב | ספטמבר 2014

1

מחברים:

אביטל כהן, אנליסטית רו"ח
avitalc@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש צוות
avib@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, סמנכ"ל וראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

ח. מר תעשיות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa2	דירוג מנפיק (Issuer)
------------------	------	----------------------

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג המנפיק של חברת ח. מר תעשיות בע"מ ("ח. מר", ו/או "החברה", ו/או "הקבוצה") מ-Baa1 ל-Baa2, תוך שמירת אופק הדירוג היציב.

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הורדת הדירוג מגלמת עלייה במינוף החברה בשנה וחצי האחרונות, המשתקפת בעלייה משמעותית בהיקף החוב נטו ל-CAP נטו, כריות רווחיות תנודתיות ונראות תזרים נמוכה. כל אלו משתקפים ביחסי כיסוי תנודתיים, הנעים בטווח רחב וחורגים מהערכתנו הקודמת. יחסי הכיסוי צפויים להערכתנו לנוע בטווח העליון (האיטי יותר) בזמן הקצר והבינוני, גם נוכח עלייה ברמת החוב ופוטנציאל ייצור תזרימים נמוך יחסית. החברה פועלת בענף בעל סיכון גבוה, נוכח אופי הפעילות הפרויקטאלי, הפוגם משמעותית ביכולת השבת ההכנסות. לחברה חשיפה לריכוזיות לקוחות וביחד עם מח"מ פרויקטים קצר, מעצימים את הסיכון האינהרנטי בפעילות החברה, נוכח הפעילות הפרויקטאלי, כאמור, המשתקפת בנראות הכנסות נמוכה אשר אינה מבוצרת דיה ע"י צבר הזמנות עתידי, תנודתיות בשיעורי הרווחיות גם נוכח גמישות תפעולית נמוכה וכנגזר פוטנציאל ייצור תזרימים תנודתי.

מנגד נתמך הדירוג במוניטין וניסיון בתחומי הפעילות, ביכולת ניהול גבוהה וביכולות ייזום וגבייה טובות, הנדרשות בסוג פעילות זה. לחברה כרית הונית, המהווה מקור עיקרי כנגד תנודתיות הפעילות. הנזילות והגמישות הפיננסית הולמות לדירוג ונתמכות ביתרות נזילות מהותיות ויציבות יחסית לאורך זמן, מרכיב משמעותי של מסגרות פנויות וחתומות ונכסים פיננסיים פנויים משעבוד. מנגד, הגמישות הפיננסית מוגבלת, נוכח מרווח נמוך מאמות המידה הפיננסיות ואף הפרה של אחת מהן וכן מיחס כיסוי חוב ל-EBITDA תנודתי הפוגם בנגישות למקורות מימון.

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג, כי טווחי הרווחיות ויחסי הכיסוי של החברה לא יחרגו מתרחיש הבסיס של מידרוג והחברה תמשיך לשמר כרית הונית מספקת כנגד תנודתיות הפעילות.

ח. מר - נתונים פיננסיים עיקריים (מאוחד), במיליוני ש"ח נר:

2010	2011	2012	2013	06.2013	06.2014	
531	744	776	682	343	292	הכנסות
136	163	156	143	74	55	רווח גולמי
27	51	40	21	14	(9)	רווח תפעולי לפני אחרות
26%	22%	20%	21%	22%	19%	רווח גולמי / הכנסות
5%	7%	5%	3%	4%	-3%	רווח תפעולי לפני אחרות/הכנסות
16	15	15	7	6	(22)	רווח נקי
72	68	84	52	82	61	מזומנים ושווי מזומנים
176	195	180	189	182	226	חוב פיננסי
258	241	261	296	268	298	הון חוזר תפעולי
193	233	222	270	216	249	יתרת לקוחות
138	117	106	145	107	144	ימי אשראי לקוחות
575	659	622	646	609	636	סך מאזן
45%	38%	41%	40%	41%	37%	הון עצמי / מאזן
39%	43%	41%	42%	42%	49%	חוב / CAP
38	61	51	30	19	(3)	EBITDA
21	46	32	15	12	(12)	*FFO
9	10	1	87	10	0	דיבידנד ששולם
4.7	3.2	3.6	6.3	4.5	28.9	חוב ברוטו ל- EBITDA
8.4	4.3	5.6	12.8	7.8	(23.8)	חוב ברוטו ל- *FFO
2.8	1.8	1.9	4.6	2.5	21.1	חוב נטו ל- EBITDA
5.0	2.4	3.0	9.3	4.3	(17.3)	חוב נטו ל- *FFO

* FFO מנוטרל מיסים חד פעמיים.

** יתרות נזילות בניכוי מקדמות מלקוחות.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

סיכון ענפי גבוה בשל אופי פעילות פרויקטאלי במח"מ קצר יחסית פוגם משמעותית ביכולת השבת ההכנסות

החברה הינה קבלנית פרויקטים, המתמחה בשלושה מגזרי פעילות עיקריים: חטיבת טלקום שמתמחה בתשתיות טלקום (טלקום מסורתי - מתקני שידור סולאריים ותשתיות פס רחב), חטיבת ביטחון שמתמחה בפרויקטים לביטחון פנים וחטיבת קלינטק, המספקת פתרונות אנרגיה חסכוניים (מתקנים סולאריים). הסיכון הפרויקטאלי משתקף בנראות הכנסות נמוכה ותנודתיות בשיעורי הרווחיות וביכולת יצור התזרימים, גם נוכח מח"מ פרויקטים קצר יחסית, המצריך השקעת תשומות שיווקיות משמעותיות לצורך שימור הקיים. בנוסף, אופייה הפרויקטאלי של החברה וקוטנה, יחסית למתחרים הגלובאליים, המאופיין בגמישות מחיר נמוכה יחסית. בדומה לחברות פרויקטאליות אחרות בתחומים הנדסיים, לחברה חשיפה לסיכון "קבלה" (acceptance) מצד הלקוח, שנדרש לאשר את הפרויקט לפני הוצאת החשבונית ולאחר השקעת התשומות. בנוסף, לחברה חשיפת מט"ח, נוכח הפעילות הבינלאומית, חשיפה למדינות בעלות סיכון אשראי גבוה וחשיפה לרגולציה, בעיקר בתחום הטלקום, המשפיעה על הביקושים ויוצרת אי וודאות ביכולת תכנון וניהול הכנסות עתידיות. סיכונים אינהרנטיים אלה בפעילות החברה ממותנים חלקית ע"י פריסה גיאוגרפית רחבה, מדיניות גידור תזרימים מהותית, גיוון פעילויות ומקורות הכנסה, קבלת מקדמות בחלק מאזורי הפעילות וביטוח אשראי של חלק מהלקוחות.

נציין עוד כי, הנהלת החברה יציבה ובעלת ניסיון ומומחיות בתחומי הפעילות ובעלת טרק רקורד טוב בייזום וניהול מספר פרויקטים במקביל ובהתמודדות עם משברים כלכליים וקשיי גבייה. לחברה שיתופי פעולה עם ממשלות בדרום



אמריקה ואפריקה ועם מפעילי תקשורת ועם ספקי ציוד מובילים בעולם, התומכים ביכולתה להמשיך ולייצר הכנסות חוזרות.

מנועי הצמיחה של החברה במגזר הטלקום מתמקדים בפעילות הטלקום המסורתי למדינות עולם שלישי ובמגזר הביטחון מתמקדים במערכות לניהול מידע שפותחו בחלקן באמצעות שת"פ עם IBM.

חשיפה לריכוזיות לקוחות

החברה מאופיינת בריכוזיות לקוחות גבוהה, המשתקפת הן בנתוני העבר והן בצפי העתידי, כנגזר מצבר ההזמנות. סיכון ריכוזיות הלקוחות מועצם, נוכח המאפיין הפרויקטאלי ומח"מ הפרויקטים הקצר יחסית, כאמור, ויוצר תנודתיות גבוהה ביכולת יצור התזרימים ואף עלול לשחוק את כריות ההון של החברה, כמשתקף בתוצאות 2013 וחציון ראשון 2014, שהושפעו מסיום מספר פרויקטים גדולים. להערכתנו, לא יחול שינוי משמעותי בריכוזיות הלקוחות בטווח הזמן הקצר, כפי משתקף בצבר ההזמנות ליום 30.06.2014 כשחמשת הלקוחות הגדולים מהווים כ- 50% מסך הצבר.

יכולת חיזוי הכנסות נמוכה ורווחיות תנודתית

כאמור, יציבות ונראות הכנסות החברה נמוכות יחסית, נוכח מאפייני הפעילות, אינן מבוצרות מספיק ע"י צבר הזמנות עתידי וחושפות את החברה לאי ודאות ולסיכון "השלמת הכנסה" בפרק זמן קצר. מכפיל הצבר להכנסות, המשקף להערכתנו את יכולת השבת ההכנסות של החברה וממתן את הסיכון הפרויקטאלי, נמוך לאורך זמן ועמד בממוצע על כ- 0.4 בשלוש השנים האחרונות. רווחיות החברה תנודתית ונגזרת גם מתמהיל ומתמחור הפרויקטים (סגמנט הפעילות ומיקומו הגיאוגרפי), מגמישות תפעולית נמוכה יחסית וממבנה הוצאות קבועות משמעותי, ובהן צורך בהוצ' מו"פ משמעותיות כשיעור מההכנסות, לצורך שמירה על המיצוב העסקי. בשנה וחצי האחרונות חלה שחיקה בהכנסות החברה (כ-22%) כתוצאה מאיבוד לקוח מהותי בטלקום וסיום פרויקטים מהותיים במגזר הביטחון. להערכתנו, גם בהתבסס על צבר ההזמנות קדימה, צפויה החברה להציג המשך שחיקה בהכנסות בשנת 2014 שתתמתן בשנת 2015. הרווחיות הגולמית והתפעולית נעות בטווח רחב שבין 18.7% לבין 21.9% ו- (3%) ל- 6.9%, בהתאמה בשלוש השנים האחרונות (כולל חצי ראשון של 2014). בשנה וחצי האחרונות חלה שחיקה בשיעורי הרווחיות כתוצאה משינוי תמהיל גיאוגרפי ותמהיל הפרויקטים וירידה מהותית בהכנסות, כשמנגד עלויות קבועות, כך שלמחצית הראשונה של שנת 2014 הציגה החברה הפסד תפעולי.

להערכתנו, לא יחול מיתון בתנודתיות הרווחיות של החברה בטווח הזמן הקצר והבינוני וטווחים אלה אינם הולמים את הדירוג הקודם ואת הסיכון הענפי. להערכתנו, הרווחיות הגולמית והתפעולית ינועו בטווחים שבין 18% ל-20% ו-1% ל-4% בטווח הזמן הקצר והבינוני, גם נוכח מבנה צבר ההזמנות. נציין כי במחצית שנייה של 2014 צפוי רווח חד פעמי של כ- 10 מיליון ₪ ממימוש מניות חברה מוחזקת (סאן טים¹).

עלייה ברמת המינוף ותנודתיות גבוהה ביחסי כיסוי שאינה הולמת את הדירוג הקודם

בשנה וחצי האחרונות הגדילה החברה את רמת המינוף, כפי שמשתקף ביחס החוב נטו ל- CAP נטו שצמח מרמה של כ- 26.7% בסוף שנת 2012 ל- 41.5%, ליום ה- 30.06.2014. בתקופה זו גדל החוב נטו של החברה בכ- 68.4 מיליון ₪ ושימש בעיקר למימון גידול בצרכי ההון החוזר. תמהיל החוב מורכב בעיקר מאשראי לזמן קצר ואון קולים.

¹ חברה ציבורית העוסקת בייזום ותפעול פרויקטי יצור חשמל מאנרגיה סולארית.

יחסי הכיסוי של החברה תנודתיים, נוכח התנודתיות ביכולת יצור התזרימים וחרגו מהטווחים בתרחיש הבסיס של מידרוג במועד המעקב הקודם. יחסי הכיסוי חוב נטו (בנטרול מקדמות מלקוחות) ל- EBITDA ול- FFO נעו בטווח שבין 1.8 ל- 21.1 ו- (17.3) ל- 9.3 בשלוש וחצי השנים האחרונות, בהתאמה, כאשר במחצית שנת 2014 הציגה החברה תזרימים שליליים. להערכתנו, בטווח הזמן הקצר והבינוני, רמת תנודתיות יחסי הכיסוי אינה צפויה להתמתן, גם נוכח פוטנציאל יצור תזרימים נמוך יחסית.

לחברה כרית הונית טובה יחסית לדירוג, למרות השחיקה בה במהלך החציון הראשון של 2014 והיא מהווה כרית ספיגה עיקרית כנגד תנודתיות הפעילות. ליום ה- 30.06.2014 עמד יחס ההון למאזן על 37% כאשר מבנה הנכסים מורכב בעיקר מלקוחות ומלאי (58%). לחברה אין מדיניות דיבידנדים מוצהרת וחילקה בפועל כ-10 מיליון ₪ דיבידנד בשנה, בשלוש השנים האחרונות - בניכוי דיבידנד חד פעמי של 77 מיליון ₪ בשנת 2013 כתוצאה מהטבת מס ע"י שחרור הרווחים הכלואים. בנוסף, במהלך שנת 2013 ביצעה החברה הנפקת מניות בהיקף של כ- 95 מיליון ₪, נוכח הצטרפותה של קרן פימי לבעלי השליטה (29.17%).

נזילות וגמישות פיננסית הולמות את הדירוג

החברה שומרת על יתרות מזומן בהיקפים מהותיים (נטו ממקדמות לקוחות) לאורך השנים האחרונות, המהווים כ-27% מסך החוב ליום ה- 30.06.2014 ומפצים על תזרימים חופשי תנודתי יחסית (ושלילי בחלק מהשנים, כתלות בהיקפי ההון החוזר). גמישותה הפיננסית של החברה נסמכת על נכסים פיננסיים סחירים ופנויים משעבוד, בשווי שוק של כ-45 מיליון ₪ (מניות סחירות של חלל תקשורת) ליום ה- 30.06.2014 וכן מסגרות אשראי פנויות בהיקף של כ- 36 מיליון ₪, מרביתן חתומות. הנכסים הנזילים וגמישותה הפיננסית של החברה מהווים כ- 36% מסך החוב ליום ה- 30.06.2014. מנגד, לחברה פער נמוך מאמות המידה הפיננסיות לגורמים המממנים אשר פוגם בגמישותה הפיננסית ואף הפרה את אחד הקובענטים (יחס חוב פיננסי נטו, בניכוי 30% משווי חלל, ל- EBITDA מתחת ל-3.7) במהלך שנת 2013, שבגיניו סווג חוב של 16 מיליון ₪ לז"ק בגין אי עמידה בקובענט (החברה קיבלה Waiver של 3 רבעונים לעמידה בטווח זה).

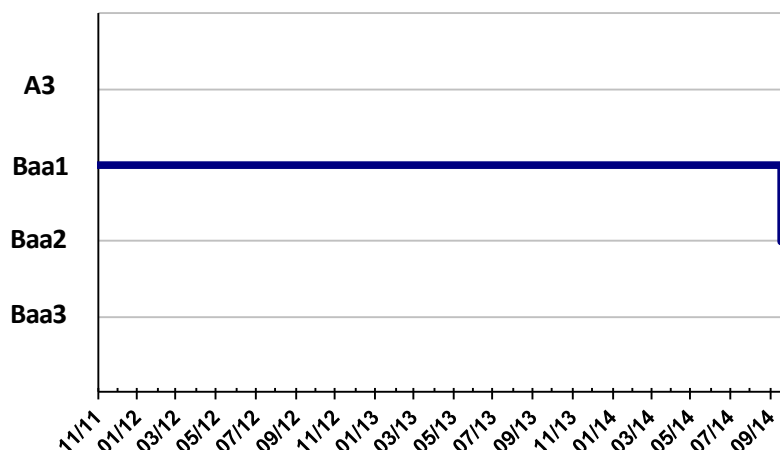
אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- שיפור משמעותי בנראות התזרימים וביציבות הרווחיות
- קיטון משמעותי במינוף החברה
- הקטנה משמעותית של ריכוזיות הלקוחות
- שיפור מקורות התזרימים הפרמננטיים על בסיס פעילות הליבה

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- שחיקה ביחסי המינוף
- מדיניות דיבידנד אגרסיבית



פרופיל החברה

ח. מר עוסקת בהקמת פרויקטים ותשתיות, בהם היא מספקת פתרונות Turn Key בתחומי התקשורת, האבטחה והביטחון. הקבוצה משלבת בפעילותה יכולות הכוללות, בין היתר, תכנון, אינטגרציה, הקמה, התקנה, פיתוח, ייצור, תמיכה ותחזוקה. לקבוצה פעילויות בישראל ובאזורים רבים ברחבי העולם, בעיקר במרכז אמריקה, דרום אמריקה ואפריקה. החברה הוקמה כחברה פרטית בשנת 1987 והפכה לחברה ציבורית באוגוסט 1992. הקבוצה מעסיקה כיום כ-1,300 עובדים בישראל ובחו"ל. מר חיים מר, יו"ר הדירקטוריון, מחזיק בכ- 33% מהון המניות המונפק, כ-11% מוחזקים ע"י מר יצחק בן בסט, סגן יו"ר הדירקטוריון. בשנת 2013 נכנסה קרן פימי כמשקיע, ומחזיקה בכ- 29% מהון המניות המונפק.

דוחות קשורים

[ח.מר - מעקב שנתי, פברואר 2013](#)

תאריך: 30.09.2014

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 ממוחזקות 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 מאוד.
	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 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") 2014.

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 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.