

אסם השקעות בע"מ

דוח מעקב | פברואר 2012

1

מחבר:

אלעד סרוסי, אנליסט בכיר
elads@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

אסם השקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aaa	דירוג יכולת פירעון כוללת
------------------	-----	--------------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Aaa באופק יציב ליכולת הפירעון הכוללת של אסם השקעות בע"מ.

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

לאסם מעמד מוביל בקרב חברות המזון בישראל עם היקף הכנסות של כ-4.0 מיליארד ₪ לשנה, מכך כ-16% מכירות בחו"ל והיתר מכירות בשוק המקומי. לחברה פרופיל מגוון של מוצרים על פני מגוון רחב של קטגוריות בתחום המזון. לחברה סל מותגים חזקים מאוד, המחזיקים בנתח שוק ראשון או שני בגודלו בכל אחת מקטגוריות הפעילות. החברה מבוססת על ניהול איכותי, ממוקד ויציב, הנתמך בהשתייכות לקבוצת נסטלה העולמית (מחזיקה כ-59% ממניות החברה). מאפיינים אלו תומכים ביכולת השבת הכנסות גבוהה וברווחיות הטובה והיציבה של החברה לאורך זמן. יכולת החברה להציג צמיחה פנימית בשוק המקומי מבוססת, בין השאר, על חדשנות של מוצרים ועל הרחבה והחדרה של מוצרי נסטלה בקטגוריות פעילות שונות. כמו כן, החברה פועלת בשנים האחרונות להרחבת הפעילות בחו"ל בתחומים מסוימים, אולם זו עדיין אינה רחבה מספיק.

לאסם פרופיל פיננסי חזק ויציב. החברה מאופיינת בשמרנות פיננסית המתבטאת ברמת מינוף נמוכה, תוצאה של מיקוד עסקי, צורכי הון חוזר מתונים ותזרים מזומנים חזק מפעילות. ההשקעות ההוניות שביצעה החברה בשנים האחרונות ברכוש קבוע וברכישת פעילויות מומנו בעיקר ממקורות הפעילות. לחברה מדיניות דיבידנד יציבה, אשר תואמת את יכולתיה התזרימיות ואינה פוגמת בגמישותה הפיננסית.

אסם פועלת בסביבה עסקית מאתגרת המאופיינת בחשיפה למחירי חומרי גלם ובתחרות אנכית גבוהה מול הרשתות הקמעונאיות. שנת 2011 התאפיינה בעלייה של מחירי חומרי הגלם בעולם, שהשפיעה גם על המשק הישראלי ונבעה, בין היתר, מאסונות טבע שונים ברחבי העולם ומהשפעה של ספקולנטים על המסחר בסחורות. מגמת עליית המחירים התמנתה לקראת סוף שנת 2011, אולם אנו מניחים עלייה מתמשכת וארוכת טווח במחירי חומרי הגלם שתהווה אתגר לרווחיות. אנו מעריכים כי המחאה החברתית שהחלה בחודש יוני 2011 פגעה במידה לא מבוטלת בגמישות המחיר של אסם במהלך 2011, ובשילוב עם העלייה המצטברת במחירי חומרי הגלם, הובילה לפגיעה מסוימת ברווחיות הגולמית בשנה זו. גמישות המחיר של אסם תעמוד למבחן בטווח הזמן הבינוני, אולם היא עדיין מוערכת על ידינו כגבוהה. ההתמודדות מול הרשתות מחייבת את הנהלת החברה לתמיכה בסל המותגים, באמצעות מאמצי פרסום מוגברים והפגנת חדשנות גבוהה, זאת על מנת לבלוט בהשוואה למותגים מתחרים וזולים יותר, לרבות המותג הפרטי, ועל מנת לשמור לעצמה את גמישות המחירים. המלצות ועדת קדמי עלולות להביא לתמורות בענף המזון בישראל, לרבות הורדת מכסים על ייבוא מוצרים והקלות נוספות בייבוא. יחד עם זאת, במרבית הקטגוריות בהן פועלת החברה כבר כיום אין מכסים, אם כי קיימים חסמי כניסה אחרים על ייבוא, כגון כשרות.

אופק הדירוג היציב נתמך בצפי להמשך הגידול בפעילות, ליציבות ברווחיות לאורך זמן ולשימור יכולת ייצור המזומנים הגבוהה ורמת המינוף הנמוכה. מידרוג תבחן את ההמלצות המרכזיות של ועדת קדמי ואת אפשרות השפעתן, בטווח הזמן הבינוני והארוך, על פעילות החברה.

אסם (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים - מיליוני ₪:

31.12.07	31.12.08	31.12.09	31.12.10	30.09.10	30.09.11	
2,946	3,220	3,397	3,807	2,856	3,020	הכנסות
1,244	1,303	1,420	1,642	1,225	1,267	רווח גולמי
350	374	435	485	369	383	רווח (הפסד) תפעולי ¹
(23)	(36)	(36)	(51)	(35)	(26)	הכנסות (הוצאות) מימון נטו
245	249	291	316	242	274	רווח (הפסד) נקי
11.2%	9.3%	5.5%	12.1%	11.0%	5.7%	שינוי במכירות %
42.2%	40.5%	41.8%	43.1%	42.9%	42.0%	רווח גולמי %
11.9%	11.6%	12.8%	12.7%	12.9%	12.7%	רווח תפעולי %
427	474	565	635	487	504	EBITDA
331	385	441	515	398	428	FFO
(360)	(484)	(295)	(143)	(99)	(77)	השקעות הוניות
(100)	(100)	(100)	(150)	(150)	(150)	דיבידנד ששולם
52	55	167	129	178	131	יתרות נזילות
152	405	326	225	265	157	חוב פיננסי
344	366	841	609	603	603	התחייבויות אחרות *
2,581	3,008	3,640	3,552	3,732	3,619	סך נכסים במאזן
52.2%	49.3%	46.1%	50.5%	47.4%	53.2%	הון עצמי למאזן
10.0%	21.0%	16.0%	10.9%	12.8%	7.4%	חוב פיננסי ל-Cap
1.5	1.9	2.2	1.6	1.7	1.5	יחס חוב ל-EBITDA **
1.9	2.3	2.8	2.0	2.1	1.8	יחס חוב ל-FFO **

* משקף את ערכה הנוכחי של אופציית מכר שהעניקה החברה לבעלי זכויות מיעוט במטרה וכן תשלומים נדחים על חשבון הרכישה של טבעול. במידה ובעלי מניות המיעוט יממשו את האופציה שברשותם, תהיה הקבוצה מחויבת לרכוש מהם את אחזקותיהם בחברות הבנות. החברה זוקפת הוצאות מימון רעיוניות בגין התחייבות זו.

** יחסי הכיסוי מתואמים לפי מתודולוגית היוון דמי חכירה, בחישוב של 12 חודשים אחרונים ובתוספת התחייבויות מאזניות אחרות

פירוט גורמי מפתח בדירוג

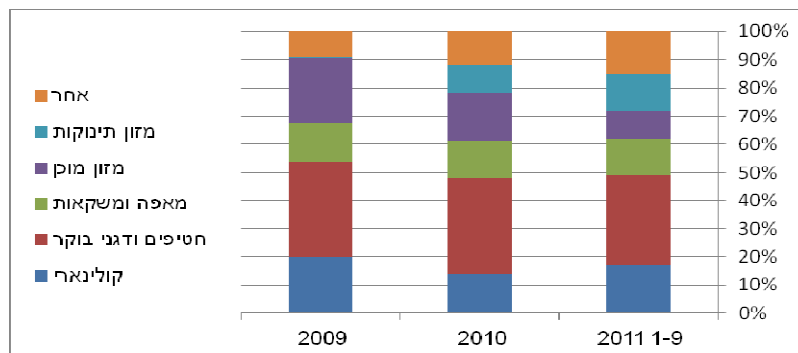
פרופיל עסקי חזק תומך במגמת התחזרת הגוברת בשוק

אסם הינה בין היצרניות המובילות בענף המזון והמשקאות בישראל, עם הכנסות של כ-4.0 מיליארד ש"ח לארבעת הרבעונים שהסתיימו בספטמבר 2011. חוזקה של החברה מתבטא בסל מוצרים מגוון, הכולל שורה רחבה של מותגים מובילים במגוון קטגוריות; נתחי שוק בישראל הנעים בין 25%-75%, כאשר בכל המוצרים המובילים שלה, החברה ממוקמת כמספר 1 או 2 בנתחי שוק; פריסה רחבה של המכירות בכל ערוצי השיווק וחדשנות מוצרים גבוהה. החברה נדרשת לתמוך במותגיה באופן עקבי באמצעות חדשנות, שיווק ופרסום מתמשך.

בתשעת החודשים הראשונים של 2011 רשמו מכירות החברה בישראל גידול של כ-6%, בהשוואה לתקופה המקבילה. להערכתנו, עיקר הצמיחה נבעה מגידול כמותי במכירות. הצמיחה בפעילות החברה נבעה בשנה זו מהחדרת מוצרים חדשים לשווקים, בעיקר במגזרי "חטיפים ודגני הבוקר" ו-"מאפה ומשקאות" וכן מהמשך פיתוח מגזר המזון לתינוקות, שהחל בשנת 2010. יש לציין כי צמיחת הפעילות בישראל בתקופה הנסקרת הושפעה לטובה מעיתוי חגי תשרי בשנה הנוכחית, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. פעילות החברה בשווקים בחו"ל, בעיקר דרך טבעול וטרייב, מהווה כ-16% מסך מכירות החברה נכון לתשעת החודשים הראשונים של 2011. מחזור המכירות בחו"ל ירד בתקופה זו, בין היתר, עקב מיזוג של מפעל טבעול בארה"ב במהלך הרבעון השלישי של 2010 והעברת הפעילות למפעלים בישראל ובצ'כיה ופעולות התייעלות.

¹ הרווח התפעולי מוצג לפני הכנסות/הוצאות אחרות, בשונה מצורת ההצגה בדוח הכספי.

אסם - התפלגות הרווח התפעולי לפי מגזרים (%)

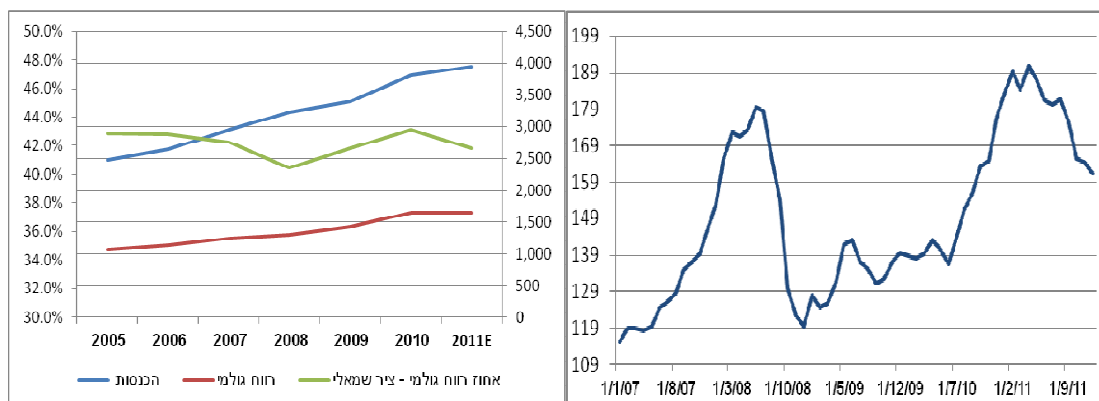


צמיחת הפעילות בישראל מצויה תחת אתגר מתמשך, על רקע מאפייני הענף ושיעורי החדירה הגבוהים. בשנים האחרונות ענף המזון מושפע מהתחזקות של רשתות השיווק המאורגנות והפרטיות (רשתות השיווק המאורגנות מהוות כ-27% ממכירות החברה) ומהתחזקות המותג הפרטי. מכירות המותג הפרטי מהווים כ-4.5% מכלל מכירות מוצרי הצריכה השוטפת וצמחו בכ-10.5% ב-2010.² מנועי הצמיחה המהותיים של החברה נובעים מחדשנות במוצרים קיימים ומפיתוח של מוצרים חדשים וכניסה לקטגוריות מוצר חדשות, בין היתר, על בסיס תשתיות הידע והפיתוח של נסטלה, בעלת השליטה, כפי שהיטיבה החברה לבצע בשנים האחרונות.

חשיפה למחירי חומרי גלם לצד גמישות מחיר טובה

במהלך תשעת החודשים הראשונים של 2011 שיעור הרווחיות הגולמית ירד בכ-1%, לשיעור של כ-42% מסך המכירות. הירידה נבעה, בין היתר, מעלייה חדה במחירי סחורות המזון החל מחודש יוני 2010, ביניהם קמח (עליית מחיר של כ-12% לעומת שנת 2010), שמן (כ-28%) וסוכר (כ-7%) וכמו כן קושי להעלות את מחירי המכירה במהלך שנת 2011, בעקבות השלכות המחאה החברתית. יתרה מכך, החברה אף הורידה מחירים של מספר מוצרים כחלק ממדיניותה השיווקית על רקע המחאה. לקראת סוף שנת 2011 ניתן לראות מגמת ירידה במחירי חומרי הגלם, ביניהם קמח, שמן וסויה. להערכת מידרוג, מגמת העלייה במחירי סחורות המזון תוסיף להוות גורם מאתגר ברווחיות, גם בטווח הזמן הארוך. עם זאת להערכתנו, לאורך זמן, לחברה יכולת טובה יחסית להתאים את מחירי המכירה לעלייה במחירי הגלם, על רקע חוזק מותגיה.

ממד מחירי סחורות המזון 2007-2011 (מקור: IndexMundi.com) אסם: הכנסות ורווח גולמי במיליוני ש"ח 2005-2011



² לפי נתוני סטורנקסט.

איתנות פיננסית חזקה ויחסי כיסוי מהירים

לחברה מבנה פיננסי סולידי ויציב המתבטא בהון עצמי גבוה, המהווה כ-53% מסך המאזן ויחס חוב ל-Cap של כ-7%, נכון ליום 30.09.11, לעומת כ-47% וכ-13%, בהתאמה, נכון ליום 30.09.10. היקף החוב הפיננסי ברוטו ליום 30.09.11 הסתכם בכ-157 מיליון ש"ח, מרביתו אשראי לזמן קצר מבנקים. בבחינת יחסי הכיסוי של החברה, מידרוג לוקחת בחשבון את ההתחייבות של אסם ליתרת התשלומים העתידיים בגין הרכישה של מניות המיעוט של טבעול, בסך של כ-205 מיליון ש"ח, שאמורה החברה לשלם במהלך שנת 2012. כמו כן, אנו מוסיפים לחוב הפיננסי התחייבות של כ-409 מיליון ש"ח, בגין אופציית מכר שהוענקה לבעלי מניות המיעוט של מטרנה. יחס כיסוי החוב הפיננסי המותאם ל-EBITDA ליום 30.09.11 הינו 1.5x ויחס כיסוי החוב הפיננסי המותאם ל-FFO הינו 1.8x.

תזרימי מזומנים חזקים מפעילות ומינוף נמוך תומכים במדיניות ההשקעות והדיבידנדים

לחברה תזרימים שוטפים חזקים מפעילותה, העולים באופן מהותי על קצב ההשקעות ההוניות השוטפות וחלוקת הדיבידנד. קצב ההשקעות ברכוש קבוע בשנים הקרובות צפוי להיות גבוה מהפחת השנתי, והוא נועד לתמוך בצמיחת הפעילות בחברה, בעיקר בתחום המזון לתינוקות והגלילות. החברה חילקה בשנים 2006-2009 דיבידנד בהיקף קבוע של 100 מיליון ש"ח, שעלה בשנת 2010 ל-150 מיליון ש"ח. בשנת 2011 חילקה החברה 300 מיליון ש"ח, כ-84% מסך הרווח הנקי, בין היתר, על רקע הרפורמה במיסוי רווחי הון. אנו מעריכים כי מדיניות דיבידנד יציבה תימשך גם בשנים הקרובות. אנו מעריכים כי החברה תוסיף לשרת את צורכי ההשקעות והדיבידנד, בעיקר ממקורותיה העצמיים, ולפיכך אנו לא מעריכים גידול משמעותי בחוב בטווח הזמן הנראה לעין.

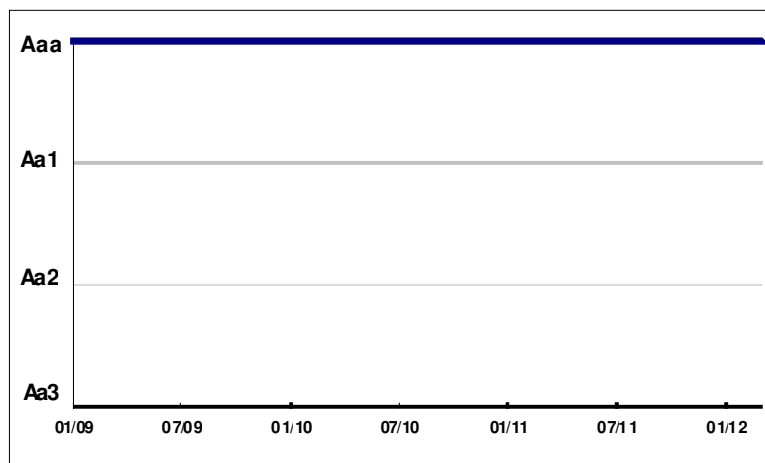
אופק הדירוג

גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- עלייה ביחס כיסוי החוב הפיננסי ברוטו (מותאם לפי מתודולוגית היוון דמי חכירה) ל-EBITDA מעל 2.0x
- פגיעה משמעותית במוניטין ו/או במותגים מרכזיים של החברה

אודות החברה

אסם השקעות בע"מ, ישירות וביחד עם שורה של חברות בנות ומוחזקות, פועלת בייצור ושיווק מזון בישראל ולחו"ל, ונמנית עם הקונצרנים המובילים בישראל בענף המזון. החברה מייצרת למעלה מ-2,000 פריטי מזון שונים המיוצרים כיום באחד עשר אתרי יצור, הפזורים ברחבי הארץ ובחו"ל ומשווקים באמצעות מרכזי הפצה אזוריים. בעלת המניות הגדולה בחברה הינה NESTLE SA, חברת המזון הגדולה בעולם, המחזיקה בכ-58.8% מהון המניות ומזכויות ההצבעה. בין האחזקות העיקריות של הקבוצה ניתן למנות את למנות את הבית בע"מ (100%), טבעול (1993) בע"מ (100%), שותפות מטרנה (51%), סלטי צבר תעשיות מזון בע"מ (100% באמצעות חברת טבעול), בונז'ור (100%) ובית השיטה-עסיס תעשיות מזון שותפות מוגבלת (100%). האחזקות העיקריות של החברה בחו"ל הינן: Tribe בארה"ב, העוסקת בייצור ושיווק של סלטים מצוננים ים תיכוניים וכן ייצור ומכירה של תחליפי בשר מצוננים, המשווקים ברחבי ארה"ב וקנדה. יו"ר הדירקטוריון הינו מר דן פרופר. מנכ"ל החברה הינו מר אביעזר (גזי) קפלן.



דוחות מתודולוגיים

דוח מעקב קודם - [מעקב פברואר 2011](#)

["מתודולוגיה להתאמת יחסים פיננסיים", נובמבר 2010.](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הדוח: 26.02.2012

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 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 * 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 הונית - 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

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, וכאלה 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") 2012.

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 במישורין 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.