

פלסטו שק בע"מ

מעקב שנתי | אוקטובר 2010

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

פלטטו שק בע"מ

דירוג סדרה	A3	אופק דירוג: יציב
------------	----	------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3 ואופק דירוג יציב לאג"ח (סדרה ב') של פלטטו שק בע"מ ("פלטטו שק" או "החברה").

סדרת האג"ח הכלולה בדוח זה:

מס' ני"ע	סדרה	מועד ההנפקה	ערך נקוב בהנפקה, באלפי ש"ח	הצמדה	ריבית נקובה	יתרה בספרים 30.06.2010 באלפי ש"ח	שנות פירעון קרן
הנפקה פרטית	ב'	פברואר 2004	48,000	מדד	6.6%	11,534	2007-2011

הדירוג נתמך בפרופיל פיננסי הכולל את קבוצת הדירוג וכן במאפייני פעילות החברה, מעמד עסקי טוב ויציב בשוק המקומי, גיוון תיק המוצרים, בסיס לקוחות ותיק ומפוזר, היעדר תלות בספקי חומר הגלם העיקרי וגיוון מקורות ההכנסה מהשוק המקומי ומייצוא. **סיכונים עיקריים כוללים** חשיפה לשינויים במחיר הגלם; רווחיות בינונית עד נמוכה, אם כי במגמת שיפור; תחרות מקומית ובינלאומית גבוהה וחשיפה מטבעית המגודרת באופן חלקי. **אופק הדירוג היציב** משקף את העובדה כי כלל הענף והחברה בתוכו מציגים מאפיינים של יציאה מהמשבר. אנו מעריכים כי הביקושים היציבים יתמכו במגמת השיפור בתוצאות, אשר תושפע במקביל מתנודות בשערי חליפין מול השקל. אף כי נזילות החברה אינה בולטת לטובה, אנו מעריכים כי ביכולתה למחזר את מסגרות האשראי במידה גבוהה של וודאות.

נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי ₪¹

FY2006	FY2007	² FY2008	FY2009	H12009	H12010	
269,892	301,393	393,983	324,932	153,297	186,566	הכנסות
60,172	72,873	63,726	48,110	22,914	27,863	רווח גולמי
22,038	32,706	21,842	12,838	6,313	10,948	רווח תפעולי ³
22.3%	24.2%	16.2%	14.8%	14.9%	14.9%	רווח הגולמי / הכנסות
8.2%	10.9%	5.5%	4.0%	4.1%	5.9%	רווח התפעולי / הכנסות
34,624	42,962	42,706	32,398	16,121	20,969	EBITDA
19,013	14,582	⁴ (21,882)	9,440	381	5,818	רווח נקי
5,774	10,876	13,201	24,792	12,955	6,092	תיק נזיל
79,572	131,182	172,013	122,803	143,351	132,380	חוב פיננסי
277,216	350,184	497,863	466,595	458,936	483,352	סך מאזן
42.6%	35.1%	43.7%	47.9%	46.9%	46.5%	הון עצמי / מאזן
8,500	16,000	-	3,000	3,000	⁵ 4,000	דיבידנד ששולם
37.0%	47.7%	40.1%	32.6%	36.1%	34.1%	חוב/CAP
2.3	3.1	4.0	3.8	4.1	3.6	Debt/EBITDA LTM
3.5	3.2	5.8	5.3	Neg.	5.6	Debt/FFO LTM

¹ מספרי השוואה לשנת 2006 הינם על פי כללי חשבונאות ישראלים. שאר הנתונים הינם על פי כללי IFRS.

² דוחות החברה לשנת 2008 כוללים לראשונה איחוד פעילות של קרגל אריזות גמישות בע"מ (בשנת 2008: כ-131 מיליון ₪ הכנסות, EBITDA של כ-18 מיליון ₪ ו-73 מיליון ₪ חוב פיננסי).

³ הרווח תפעולי מוצג לפני הכנסות/הוצאות אחרות והפחתות מוניטין ונכסים בלתי מוחשיים אחרים.

⁴ בשנת 2008 רשמה החברה הפסדים מירידת ערך נכסים בלתי מוחשיים בסך של כ-28 מיליון ₪, שהוכרו במסגרת רכישת מניות קרגל אריזות גמישות בע"מ.

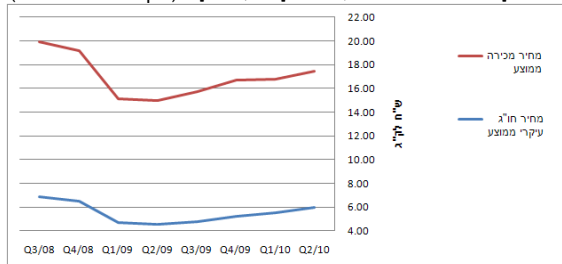
⁵ ביולי 2010 חילקה החברה 2 מיליון ₪ נוספים כדיבידנד לבעלי המניות.

תנודתיות במחירי חומרי הגלם המהווים מרכיב מהותי בעלות הייצור של החברה

הפולימרים מהווים את המרכיב העיקרי בעלות הייצור של החברה ובעיקר הפוליאטילן (כ-70% מעלות המכר). מחיר הפולימרים תנודתי מאוד ומושפע בין היתר ממחירי הנפט ומעודפי ביקוש והיצע בשווקים העולמיים ובעיקר במזרח הרחוק. לאחר שיא במחיר חומר הגלם ברבעון 3 2008 חלה ירידה של כ-50% במחירו בטווח זמן של חודשיים. במהלך שנת 2009 עלה מחיר חומר הגלם בכ-40% ומגמה זאת ממשיכה, בצורה מתונה יותר, לאורך המחצית הראשונה של 2010. לאור ההתאוששות הכלכלית בעולם, התפתחויות כלכליות במזרח הרחוק וצפי לעליית מחירי הנפט והנפט הגולמי, יש לצפות להמשך עלייה מתונה במחיר חומר הגלם בעתיד הקרוב.

יש לציין כי למרות שבחלק בחוזי ההתקשרות מול הלקוחות קיימת לחברה האפשרות לעדכן את מחירי המכירה בהתאם לשינויים במחירי הפוליאטילן, לחברה, בדומה לחברות דומות בענף, יש לעיתים קושי לעדכן את מחירי המכירה בעיתות של שינוי מחיר חדים ומהירים. הסיכון העסקי בו פועלת החברה נגזר מסיקומה בחלק התחתון של שרשרת הערך, הייצור חשיפה גבוהה למחירי חומר הגלם וללקוחות תעשייתיים רגישי מחיר. סיכונים אלו מתקזזים בחלקם בזכות מעמד חזק בשוק המקומי הנשען על וותק וניסיון בענף; פיזור הסיכון אל מעבר לשוק המקומי (כ-30% מהמכירות) וקהל לקוחות וותיק ומפוזר. החברה פועלת לגוון את סל המוצרים ולהגדיל את מרכיב המוצרים המתוחכמים בעלי ערך מוסף גבוה עבור הלקוחות.

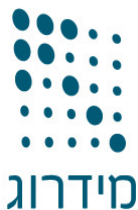
מחירי קנייה ומכירה ממוצעים לתקופה, ש"ח/ק"ג (מקור: נתוני החברה)



ניכרת עלייה בהיקפי הפעילות ומחירי המכירה בחברה אשר הביאו לשיפור ברווחיות בשנת 2010

מכירות ענף הגומי והפלסטיק בישראל בשנת 2009 הסתכמו בכ-13 מיליארד ש"ח שהיוו כ-4% מסך מכירות כלל חברות התעשייה. כ-44% ממכירות אלו הינם לייצוא. בין השנים 1998-2008 ענף זה צמח בכ-82%. בעקבות המשבר הכלכלי העולמי ובמהלך ארבעת הרבעונים החל מהרבעון האחרון של שנת 2008, חלה ירידה של כ-19% בתפוקת הענף וירידה של כ-29% בייצוא⁶. התפתחות זו ניכרה גם בתוצאות החברה בשנת 2009, שהיוותה שיא השפל במחזור העסקי, אולם במחצית הראשונה של שנת 2010 מחזור המכירות רשם קצב הכנסות שנתי של כ-373 מיליון ש"ח הנמוך ב-5% בלבד מהמחזור בשנת 2008. ניתוח המחזור בשנתיים האחרונות מראה כי בממוצע 70% מהמכירות הינן בישראל, 20% לאירופה והשאר לאמריקה ולאפריקה. לאור התנודתיות הגבוהה במחיר חומר הגלם העיקרי והקושי להתאים את מחירי המכירה ורמת המלאי בהתאם, נפגעה באופן משמעותי רווחיות החברה בשנים 2008 ו-2009. בשנים 2004-2007 הציגה החברה רווחיות גולמית ממוצעת של כ-22% ובשנתיים וחצי האחרונות הרווחיות הגולמית נשחקה ונעה ברמה יציבה סביב 15%. בין ההשפעות השליליות הנוספות על הרווחיות ניתן למנות: ירידה בביקושים עקב האטה הכלכלית;

⁶ מקור נתוני המחקר: מצגת אגף הכלכלה של התאחדות התעשיינים בישראל: "מגמות במשק ובתעשייה", אוקטובר 2009.



פיחות מט"ח מול השקל שהביא לשחיקה בהכנסות מחוץ לישראל; איחוד לראשונה של חברת קרגל אריזות גמישות בע"מ (קא"ג) בעלת רווחיות נמוכה יותר משל החברה. החל מהרבעון הרביעי של 2009 מסתמנת עלייה בביקושים ובעקבותיה עלייה איטית במחירי המכירה. מגמה זאת הביאה לעלייה במחזור החברה ולשיפור ברווחיות התפעולית. במחצית הראשונה של 2010 הרווח התפעולי עמד על 5.9% לעומת 4.1% בתקופה המקבילה אשתקד. גורם נוסף שהביא לשיפור ברווחיות התפעולית הינה תוכנית התייעלות שבאה לידי ביטוי בעיקר בצמצום עלויות שכר. הוצאות המימון של החברה במגמת ירידה לאור צמצום יתרת האג"ח הצמוד והירידה בריבית. לחברה חשיפה לשינויים בשערי חליפין הנובעת מהרכש (כ-75% מרכישות חומר הגלם הינן ייבוא) והן מרמת הייצוא. יש לציין כי הרכב המאזן נותן הגנה טובה לשינויים בשווי הנכסים וההתחייבויות הצמודים לשע"ח.

צרכי הון החוזר תנודתיים ומשפיעים משמעותית על התזרים השוטף של החברה

לאור החשיפה למחירי חומרי הגלם ותנודתיות בביקושים בשנים האחרונות, החברה נדרשה לגמישות פיננסית טובה על מנת לממן את צרכי הון החוזר המשתנים. בעקבות העלייה במחזור וצפי להמשך עליית מחיר חומר הגלם, ישנה עלייה משמעותית ביתירות הלקוחות והמלאי במחצית הראשונה של 2010 (כ-38 מיליון ₪) וזאת לאחר כיווץ בהון החוזר של כ-50 מיליון ₪ בשנת 2009. מדיניות זאת הביאה לתזרים מפעילות שוטפת שלילי של כ-21 מיליון ₪ במחצית הראשונה של 2010. בשנים 2007-2008 אופיינה החברה בפעילות ערה של מיזוגים ורכישות. לאחרונה דיווחה בחברה על עצירת מו"מ לרכישת פעילות סלינה תעשיות בהשקעה של כ-30 מיליון ש"ח. אנו מעריכים כי החברה, כחלק מקבוצת קרגל, תוסיף לפעול לאיתור השקעות בתחום פעילותה.

עדכון מדיניות חלוקת הדיבידנד

במרץ 2010 עדכן דירקטוריון החברה את מדיניות הדיבידנד לרמה שנתית מינימאלית של 30% מסך הרווח הנקי לאחר מס, כל זאת כפוף לתחזית ההשקעות והתזרים. אנו מעריכים כי חלוקת הדיבידנד בחברה תושפע בין השאר מצורכי ההשקעה והמימון של החברה האם, קרגל, הפועלת בימים אלו לרכישת פעילות חדשה בהיקף השקעה מהותי.

שיפור ביחסי כספי החוב לאור שיפור בתזרים התפעולי ולמרות גידול באשראי לז"ק.

יחס כיסוי החוב ל-EBITDA הואט מכ-3.0 בממוצע בתקופה שבין השנים 2004-2007, לכ-4.0 במהלך 2008 ו-2009. יחס הכיסוי המחושב לארבעת הרבעונים האחרונים עומד על כ-3.6 וזאת לאור השיפור בתוצאות החברה ולמרות הגידול בחוב הפיננסי. מגמת שיפור דומה ניתן לראות ביחס כיסוי החוב ל-FFO. במידרוג מצפים כי החברה תשמור לאורך זמן על יחס כיסוי חוב ל-EBITDA סביב 3.5 ולא תחרוג ממנו לתקופה ממושכת על מנת לשמור על הדירוג הנוכחי.

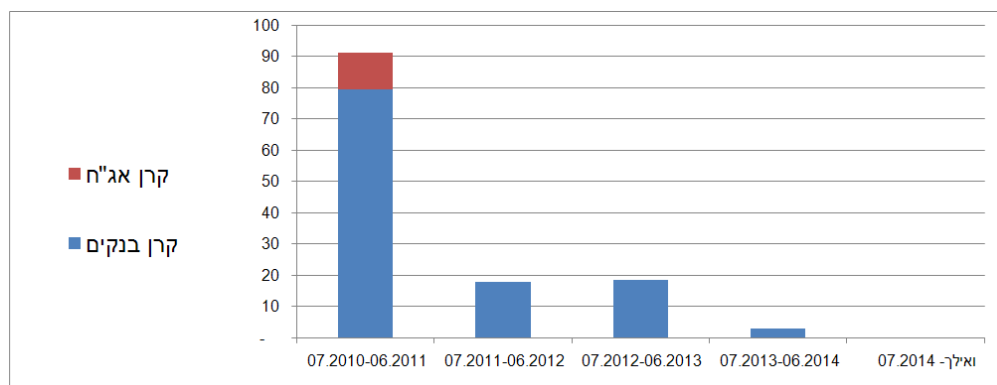
נזילות מוגבלת הנתמכת במסגרות אשראי רחבות

סך החוב הפיננסי של החברה ליום ה-30.06.10 הינו כ-132 מיליון ₪. כ-80 מיליון ₪ מהחוב הינו אשראי לז"ק, וכ-12 מיליון ₪ נוספים מהווים חלויות אג"ח לתשלום אחרון בפברואר 2011. החברה הגדילה את האשראי לז"ק בשנה החולפת לצורך מימון העלייה בהון החוזר. נכון ל-30.06.10 לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף של כ-80 מיליון ₪. מסגרות אלו אינן חתומות. במחצית הראשונה של שנת 2010 מחזרה החברה חוב פיננסי בסך של כ-20 מיליון ₪ ע"י גיוס אשראי לזמן קצר. אנו מעריכים כי יכולת החברה למחזר את המסגרות הקיימות נסמכת על המגמות החיוביות בתוצאות הכספיות ועל מערכת יחסים יציבה ומתמשכת עם מספר רב של בנקים מקומיים. יש לציין כי הגמישות הפיננסית מוגבלת לאור העובדה כי לצורך הבטחת התחייבויות הקבוצה הקיימות לתאגידים בנקאיים קיימים



שעבודים קבועים לרבות משכונים ללא הגבלת סכום על כל המפעלים, הרכוש הקבוע, המוניטין והון המניות. כמו כן קיים שיעבוד שוטף על כל הרכוש.

לוח סילוקין של קרן החוב הפיננסי לז"א ליום 30.06.2010, במיליוני ₪



אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את אופק הדירוג

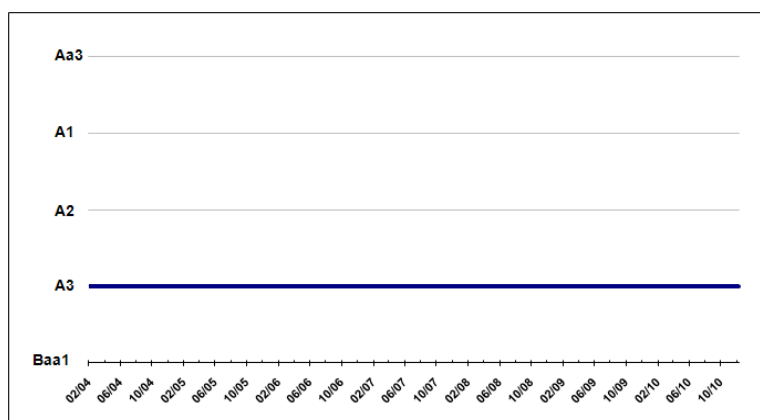
- שיפור משמעותי ברווחיות שיתרום לשיפור עקבי בתזרים וביחסי הכיסוי

גורמים אשר עשויים להוביל להורדת הדירוג

- פגיעה בנזילות ובגמישות הפיננסית
- ירידה מתמשכת ברווחיות וביכולת ייצור תזרימי המזומנים

5

היסטוריית הדירוג



אודות החברה

פלסטו-שק בע"מ עוסקת במישרין ובאמצעות חברות בנות ("הקבוצה") בבעלות מלאה, בייצור, בפיתוח ובשיווק מוצרי אריזה על בסיס פוליאולפינים פוליאטילן. סל המוצרים של הקבוצה כולל שתי קבוצות מוצרים עיקריות, בעלות שיעורי רווחיות דומים. קבוצת המוצרים הראשונה הינה האריזות הגמישות: שקים ושקיות אריזות גמישות אחרות, המשווקות בעיקר למגזר התעשייתי (בעיקר לתעשיית המזון) וללקוחות אחרים (כגון: משרדי ממשלה ורשויות מקומיות, המגזר החקלאי, בנקים, חברות הובלת כספים ובלדרות). קבוצת מוצרים שנייה כוללת שרולים ויריעות פוליאטילן חד ורב שכבתיות, המשווקות לתעשיית הגומי וכחומר גלם בייצור אריזות גמישות.

כ-70% מהכנסות הקבוצה נובעות ממכירות בשוק המקומי והיתרה - ממכירות בשווקים הבינלאומיים, בעיקר אירופה וארה"ב. בשנת 2002 רכשה החברה את מלוא הון המניות של מור תעשיות פלסטיק בע"מ, תוך הגדלת כושר הייצור הכולל. בחודש פברואר 2008 רכשה החברה את מלוא הון המניות של קרגל אריזות גמישות בע"מ. קרגל בע"מ, בעלת השליטה בחברה, רכשה את השליטה מידי מייסדי החברה ביוני 2007 ומחזיקה כיום בכ- 81.16% מהמניות. קרגל הינה חברה פרטית, (תאגיד מדווח), העוסקת, בנוסף לפעילות החברה, גם בייצור לוחות ואריזות מקרטון גלי. בעלת השליטה בקרגל הינה סי אי תעשיות קרטון בע"מ. בעלי מניות נוספים בקרגל הינם כלל תעשיות שבבעלות אי די בי וקרן סקיי. מנכ"ל החברה מינואר 2010 הוא מר גבריאל נגר ויו"ר הדירקטוריון הוא מר ניר דור.

רשימת מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאין 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 בציד, 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 מאד.
	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.

דו"ח מספר: CP080910000M

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") 2010.

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 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'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.