

ע.ר. צים שיווק ישיר בע"מ

מעקב שנתי | ספטמבר 2011

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

ע.ר. צים שיווק ישיר בע"מ

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

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3 ליכולת הפירעון הכוללת (דירוג מנפיק) של ע.ר. צים שיווק ישיר בע"מ ("צים שיווק" ו/או "החברה"). דירוג זה ניתן גם לאגרות חוב בסך של עד 50 מיליון ₪ ערך נקוב שעשויה החברה להנפיק לשימוש לצרכיה השוטפים. אופק הדירוג יציב.

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

החברה פועלת בענף בעל סיכון בינוני, המושפע לטובה מרמת ביקושים יציבה יחסית ומושפע לשלילה מתחרות גבוהה ומקצב צמיחה גבוה של המתחרות הישירות. מיצוב החברה בקטגוריית הרשתות המזולות הוא בעל מאפיינים דפנסיביים, יחסית לכלל הענף, ותואם את המגמות המאקרו כלכליות; צמיחה בולטת לטובה במכירות חנויות זהות ומטה קטן ויעיל הובילו לשיפור ניכר בתוצאות הכספיות מזה מספר רבעונים. לצד זאת, הפרופיל העסקי עדיין חלש ביחס לענף, כפי שמתבטא במספר הסיכונים ובנתח שוק נמוך יחסית, בבידול נמוך ובמותג המצוי עדיין בשלבי ביסוס; חברה צעירה יחסית בצמיחה מהירה והיעדר טרק רקורד ממושך, בדגש על התמודדות בתקופות של מחזוריות ענפית ומשברים; פיזור מוגבל של סניפים וריכוזיות מסוימת בתרומות הסיכונים לפדיון הכולל, אם כי זו מצויה במגמת צמצום; פוטנציאל צמיחה והתרחבות באמצעות חדירה לערים הגדולות במרכז ובפריפריה, בהן לחברה אין כיום נוכחות; רווחיות תפעולית סבירה יחסית לענף ותזרימי מזומנים חזקים מפעילות שוטפת. לצד זאת, התזרים החופשי שלילי ומושפע מהשקעות גבוהות בהרחבת הפעילות, חלוקת דיבידנדים וימי ספקים קצרים ביחס לענף. קצב ההשקעות צפוי להיוותר גבוה, נוכח תוכניות ההתרחבות לשנים הקרובות; ירידה בסיכון העסקי עם השלמת הקמתם של שני מרכזים מסחריים ומימון מחדש של כל החוב בגינם לתקופה ארוכה; רמת המינוף של החברה מתונה יחסית הכיסוי סבירים, בהתחשב בגודל החברה ובמאפייניה, במידה התואמת את רמת הדירוג. הדירוג מביא בחשבון כי החוב עשוי לגדול עם התרחבות נוספת בטווח הזמן הקצר והבינוני; אחזקת נזילות נמוכה ללא מסגרות אשראי מספקות.

צים שיווק (מאוחד), נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪¹:

FY 2007	FY 2008	FY 2009	FY 2010	H1 2010	H1 2011	
439	620	775	1,053	493	609	הכנסות
17	47	33	47	20	24	רווח תפעולי*
3.8%	7.6%	4.2%	4.4%	4.1%	4.0%	רווח תפעולי %
11	34	25	39	14	19	רווח נקי
20	53	40	57	25	31	*EBITDA
8	19	53	61	22	36	CapEx
-8	28	-56	-46	-13	-27	תזרים חופשי FCF
35	52	59	58	64	87	חוב פיננסי
110	195	201	319	220	358	סך נכסים במאזן
17.0%	26.4%	13.0%	32.5%	18.2%	31.6%	הון עצמי / מאזן
5.4	3.4	3.7	3.4	4.1	3.6	חוב פיננסי ל-EBITDAR
8.0	4.9	5.2	4.5	6.0	4.8	חוב פיננסי ל-FFO
12.1%	22.3%	-3.1%	17.8%	-1.5%	14.5%	חוב פיננסי נטו / RCF
11	15	20	27	20	28	מספר סניפים לסוף תקופה

* מוצג בנטרול רווחי הון משערך נדל"ן, מימוש רכוש קבוע ורווח מחברות מוחזקות.

¹ יחסי הכיסוי מתואמים על פי מתודולוגית היוון דמי חכירה, בחישוב של 12 חודשים אחרונים.

סיכון ענפי בינוני

ענף קמעונאות המזון מאופיין בסיכון עסקי בינוני וברמת ביקושים יציבה יחסית ויכולת טובה לחיזוי תזרימי המזומנים. הרווחיות בענף יציבה יחסית לאורך זמן. הענף מאופיין בפזר עסקי רחב בצד הלקוחות, הסניפים והמוצרים. צורכי הון חוזר נמוכים וצורכי השקעה שוטפים נמוכים יחסית תורמים לחוזק תזרימי המזומנים. בד בבד, הענף מאופיין בתחרות חריפה, המתמקדת במחירי המכירה, תוך נאמנות לקוחות נמוכה, מצב המביא לרווחיות נמוכה יחסית לענפים דומיננטיים דומים במשק. כמו כן, חסמי הכניסה אינם גבוהים ורמת הצמיחה מתונה ותואמת את קצב צמיחת התמ"ג. שוק הקמעונאות מאופיין בדומיננטיות של הרשתות המאורגנות, המחזיקות בין 60%-65% מהשוק המבורקד. ואולם, בשנים האחרונות התגברה התחרות והרשתות המאורגנות מאבדות נתח שוק לטובת הרשתות הפרטיות המוזלות. קצב הפתיחה של חנויות בידי הרשתות הפרטיות מצוי בצמיחה ומוביל גם הוא להגברת התחרות. התחרות הגבוהה וקצב הצמיחה המוגבל מהווים איום על הרווחיות לאורך זמן. בחודשים האחרונים ניכרת התגברות האיום התחרותי המתבטאת בעלייה במודעות הצרכנים למחירי המכירה. מגמה זו עשויה להיטיב עם הרשתות המוזלות, אף כי הפריסה המוגבלת של רשתות אלו מגבילה את יכולתן לנצל את המומנטום החיובי. ככלל, הענף מאופיין ברגולציה נמוכה, ואולם המדיניות המאקרו כלכלית להפחתת הריכוזיות עשויה להגביל את התרחבותן של הרשתות המאורגנות, התפתחות אשר במידה בה תתרחש, עשויה לפעול לטובת החברה.

חברה צעירה יחסית בעלת טרק רקורד מוגבל

החברה פועלת כ-12 שנים, אולם עד לשנת 2007 מנתה פחות מ-10 סניפים. בשנים האחרונות הציגה החברה צמיחה גבוהה, ברובה אורגנית, ובין השנים 2007-2011 שילשה החברה את מספר הסניפים. להערכת מידרוג, החברה מצויה בעיצומו של מעבר מרשת קטנה ונישיתית, לרשת בסדר גודל בינוני, בפריסה ארצית. מהלך זה עדיין לא הושלם להערכתנו, וצפוי תהליך של חדירת הרשת לערים הגדולות. להערכת מידרוג, החברה נדרשת עדיין להוכיח יכולת התמודדות במצבי שוק שונים, כולל תקופות של מחזוריות ענפית. יש לציין, כי עם הצמיחה המואצת בשנים האחרונות, עובה המטה הניהולי על מנת לתמוך בהתרחבות, כאשר הנהלת החברה מונה מספר אנשי מפתח, בעלי ניסיון רב בענף הקמעונאות ובתחום הסחר, לרבות בעלי השליטה בחברה. הצמיחה המהירה מציבה אתגרים שונים בפני החברה, ביניהם אישור הסניפים החדשים בפני כל הרשויות הרלוונטיות המעורבות. כיום כמעט מחצית מסניפי הרשת פועלים ללא רישיונות עסק מלאים, למרות אישור של רוב הגורמים המעורבים - משרד הבריאות, מכבי אש, משטרה, אשר נתנו אישורים להפעלת כל סניפי החברה.

אסטרטגיית Heavy Discount ממוקדת התואמת את מגמות השוק

מאז הקמתה פועלת החברה באסטרטגיה ממוקדת בתחום המחירים המוזלים, תחת הסיסמא "מחירים זולים כל השנה". אסטרטגיה זו נתמכת בפריסה הגיאוגרפית של הסניפים, בעיקר באזורי הפריפריה, במיצוב ובעיצוב הסניפים, המקנים דגש למוצרים הטריים (ירקות, פירות ובשר) ובדגש רב על המותג הפרטי, אשר תומך באסטרטגיה של מחירים מוזלים. מכירות המותג הפרטי היוו בשנת 2010 כ-5.9% ממכירות הרשת. בשנה החולפת הרחיבה הרשת את מועדון הלקוחות, המונה כיום מעל ל-108,000 איש ואחראי על כ-67% ממחזור המכירות בסניפים בהם הוא פועל (כ-25 סניפים מתוך 30). במסגרת מועדון זה הונפקו, החל מיולי 2011, כרטיסי אשראי של חברת ישראלכרט. אנו מעריכים כי הפריסה בפריפריה (הגוזרת מחירי שכירות נמוכים יחסית) ומטה יעיל ומצומצם, תומכים ביכולת החברה להעניק מחירים מוזלים ללקוחותיה.

צמיחה גבוהה תוך שמירת הרווחיות בתמיכת נתונים תפעוליים בולטים לטובה

הכנסות החברה בשנים 2007-2010 מאופיינות במגמת גידול אשר נבעה בעיקר מהרחבת הרשת, באמצעות פתיחת סניפים חדשים ורכישת סניפים. פעילות החברה במחצית הראשונה של 2011, בהשוואה לחציין המקביל, הושפעה לחיוב מפתיחה של 7 סניפים חדשים במהלך השנה האחרונה, וכן מגידול מהותי של כ-6.4% במכירות סניפים זהים. הפדיון הממוצע למ"ר בסניפי החברה, בסך של כ-40 אלף ש"ח בממוצע לשנה, הינו גבוה בהשוואה לרשתות הבולטות בענף, נוכח סניפים בגודל קטן יחסית ומדיניות השיווק של הרשת. הצמיחה בחנויות זהות ושמירה על הוצאות מטה מתונות יחסית תרמו לשמירת הרווחיות, חרף הצמיחה המואצת והתחרות בענף. כחלק מהכנות החברה לאתגרים הצפויים בענף, ביניהם ניתן למנות את החרפת התחרות הגוברת בתחום, החלת צו הרחבה בענף הקמעונאות ותוכניות הצמיחה של החברה, הקטינה הנהלת החברה את השכר השוטף של בעלי השליטה המכהנים כמנהלים בכ-30% וביטלה מענקים שונים, וזאת לתקופה של 3 שנים.

החברה סיימה לאחרונה הקמת מרכזים מסחריים, בקרקעות שנרכשו מבעלי השליטה בחברה בשנים 2009-2010. הפרויקטים כוללים שני מרכזים מסחריים - "צים סנטרס" בפתח תקווה ובנהרייה ובהם יחלו לפעול, בין היתר, סניפים של הרשת. החברה השלימה לאחרונה תהליך של מחזור כל האשראי שנלקח בגין הפרויקטים, לתקופה ארוכה.

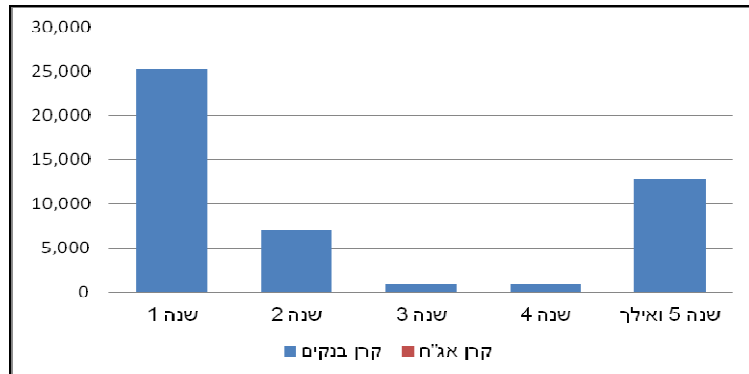
תזרים מזומנים חופשי נמוך לאור השקעות כבדות וחלוקת דיבידנד, לצד יחסי כיסוי סבירים

בשנים האחרונות הציגה החברה תזרימי מזומנים חזקים מפעילות שוטפת, שנתמכו בצמיחת הרווח התפעולי, בהוצאות מימון נמוכות ובצורכי הון חוזר נמוכים יחסית. לצד זאת, התזרים החופשי של החברה היה שלילי בכל אחת מהתקופות האמורות, נוכח השקעות גבוהות בצמיחת הפעילות, לרבות פתיחת סניפים, רכישת סניפים והקמת שני מרכזי צים סנטר, וכן נוכח חלוקת דיבידנדים. במחצית השנייה של שנת 2010 גייסה החברה הון מניות מהציבור בהיקף של כ-50 מיליון ₪ לטובת הרחבת הפעילות. לחברה מדיניות דיבידנד לחלוקה של 50% מהרווח הנקי. בין השנים 2007-2011, חילקה החברה כ-60% מיתרת הרווח העודפת כדיבידנד, כולל דיבידנד חד פעמי בסך של כ-50 מיליון ₪ בשנת 2009, ערב ההנפקה לציבור. לחברה יכולת לשפר את התזרים החופשי על ידי שינוי מדיניות ימי אשראי ספקים, כאשר כיום תקופת האשראי הינה קצרה יחסית (41 יום), כחלק מתנאי הסחר, גורם שמשפיע לטובה על הרווחיות הגולמית. אנו מעריכים שהיקף ההשקעות יוותר גבוה בשנים הקרובות נוכח המשך תוכניות ההתרחבות. בכוונת החברה לפתוח כ-12 סניפים עד לסוף הרבעון הראשון של 2013. יחסי הכיסוי של החברה הינם סבירים: יחס החוב הפיננסי המותאם ל-EBITDAR בארבעת הרבעונים שעד ליום 30/06/11 עומד על 3.6x (ובנטרול חוב למימון הקמת מרכזי צים 3.3x) ויחס כיסוי החוב הפיננסי מותאם שכ"ד ל-FFO עומד על 4.8x (ובנטרול חוב הנדל"ן 4.3x).

נזילות נמוכה, ללא מסגרות אשראי מספקות

יתרת הנכסים הנזילים עומדת על כ-11 מיליון ₪ בלבד נכון ליום 30/06/11. לחברה מסגרות אשראי של כ-115 מיליון ₪, מזה סכום של כ-38 מיליון ₪ מיועד לפרויקטים בנדל"ן. אחוז הניצול של מסגרות אלו הינו כ-67%. החברה פועלת להגדלת המסגרות מול הבנקים השונים.

לוח סילוקין של החוב הפיננסי לזמן ארוך, נכון ליום 30/06/2011, באלפי ₪*



* החברה השלימה לאחרונה הסכם מחזור לתקופה ארוכה של הלוואות ליווי לבניית אחד מהמרכזים המסחריים, בסך של כ-16 מיליון ₪, אשר הייתה מיועדת להיפרע במהלך שנה 1.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:

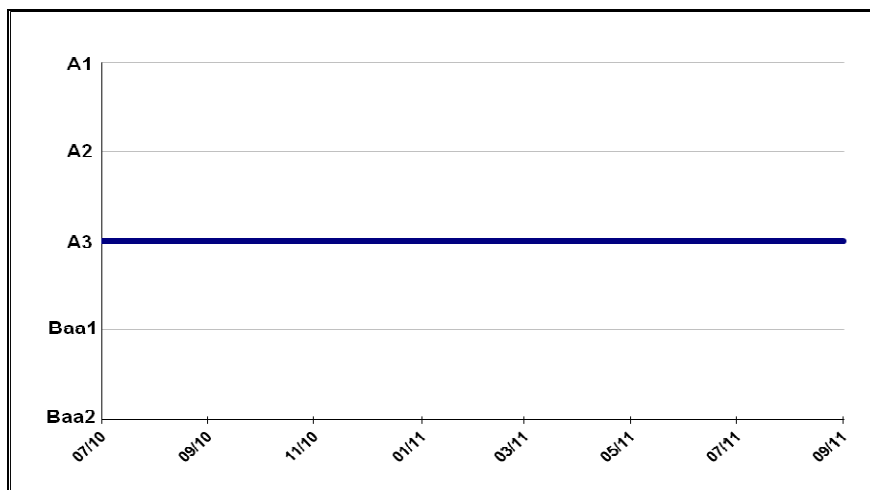
- הרחבה משמעותית בנתח השוק והפריסה הארצית, תוך שמירה על יחסי כיסוי חוב מהירים

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- חריגה ביחס כיסוי חוב פיננסי מותאם שכ"ד ל-EBITDAR על בסיס ארבעה רבעונים אחרונים מעל 4.0x
- יחס הון עצמי לסך מאזן נמוך מכ-25%

פרופיל החברה

ע.ר. צים שיווק ישיר בע"מ הינה חברה ציבורית, שהוקמה בשנת 1999 (הונפקה בבורסה במהלך שנת 2010) ופעילותה העיקרית היא קמעונאות מזון - ניהול סופרמרקטים בתחום החנויות המוזלות (Heavy Discount), בשם המותג "מחסני כמעט חינם". ליום 31/08/2011 הפעילה החברה 30 סניפי סופרמרקט, בשטח מכירה כולל של כ-34 אלף מ"ר נטו, הפזורים בצפון הארץ ובמרכז, בעיקר בערי פריפריה. ביוני 2009 רכשה החברה 70% ממניות "סיטונאות תנובת הדרום בע"מ", העוסקת ברכישה, שיווק והפצה של ירקות ופירות טריים, ובחודש יולי 2010 השלימה רכישת מלוא המניות של תנובת הדרום ועלתה לשליטה מלאה. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם עדי צים (37.52%), רני צים (37.36%), ישראל איינהורן (0.2%) ו-24.92% על ידי הציבור.



דוחות קשורים

[דוח דירוג קודם - דוח דירוג ראשוני, ספטמבר 2010](#)

[מתודולוגיה - "ענף קמעונאות - מתודולוגיית דירוג", אוגוסט 2010.](#)

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

www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

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 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) - השקעה הונית - 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.

דו"ח מספר: CRK05091100M

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 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 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.