

פוקס - ויזל בע"מ

דוח מעקב | נובמבר 2013

מחבר:

אלעד סרוסי, אנליסט בכיר
elads@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

פוקס - ויזל בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1	דירוג מנפיק
------------------	----	-------------

מידרוג מודיעה על דירוג A1 ליכולת הפירעון הכוללת¹ של חברת פוקס - ויזל בע"מ ("פוקס" או "החברה"). אופק הדירוג הינו יציב.

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

דירוגה של פוקס נתמך במעמדה העסקי האיתן בשוק האופנה בישראל ובפרופיל פיננסי חזק מאוד. החברה הינה אחת מרשתות האופנה והקמעונאות המובילות והצומחות בישראל ופונה לקהל לקוחות מגוון, בסגמנטים שונים. בשנים האחרונות ענף ההלבשה בישראל התאפיין בתחרות גבוהה ובסביבה עסקית מאתגרת אשר גרמה לשחיקת מרווחים ולסגירת רשתות חלשות. הענף מאופיין בתחרות גבוהה על רקע הרחבת שטחי מסחר, יבוא זול מחו"ל, מגמת שחיקת נתחי שוק על ידי מתחרים בינלאומיים. לאורך זמן, יש צורך ביכולות ניהוליות חזקות בתחומי השיווק והלוגיסטיקה, גם על רקע התחרות עם הרשתות הזרות. החברות חשופות לשערי חליפין כיוון שרוב המוצרים בענף מיובאים. הענף חשוף במידה גבוהה למחזוריות הכלכלית ולקצב גידול האוכלוסייה, אך נהנה בשנים האחרונות מירידת מחירים מתמשכת, אשר תרמה להגדלת הצריכה.

לפוקס רשת חנויות בפריסה ארצית ובינלאומית, לרבות מיקומים מרכזיים במרכזי הקניות המובילים בישראל. לחברה שורה של מותגים מובילים בבעלותה או בזכיונות, ובראשם המותג FOX. לחברה אסטרטגיה עסקית מוכוונת צמיחה, הן בתחום האופנה והן בתחומים משיקים, כגון מוצרים לבית ומוצרי טיפוח. החברה מציגה שיעורי גידול נאים במכירות חנויות זהות, עקב עוצמתה השיווקית, תוך תהליך של הרחבה מהותית של סל המותגים ורשתות הבת. החברה הרחיבה ושיכללה את שדירת הניהול בשנים האחרונות, עם התרחבותה העסקית. כמו כן, גודלה וחוזקה של החברה מתבטאים ביכולתה לצמצם עלויות מהותיות כגון רכש ושכירות. עדיין, אנו מעריכים כי ההיקף וגיוון הפעילות של החברה מעמידים אתגרים ניהוליים מתמשכים.

החל משנת 2010 החברה מציגה שיעורי צמיחה דו ספרתיים, המתבססים הן על צמיחה פנימית והן על הרחבת סל המותגים והיא מאופיינת ברווחיות חזקה, גם יחסית לענף. עם זאת, החברה חשופה למחזוריות העסקית בענף, נוכח רגישות מחיר גבוהה ומרכיב גבוה של הוצאות קבועות, בעיקר שכירויות, ובממוצע כ-85% מהרווח התפעולי של החברה מופק בפעילות בישראל. לאור מגמת הגדלת שטחי המסחר והתחרות מול חברות בינלאומיות, ישנה סכנה להקטנת הפדיון למ"ר ולקניבליזציה בין מותגי הקבוצה ושחיקה ברווחיות העתידית.

החברה מציגה רמת מינוף נמוכה, נזילות גבוהה ותזרימי מזומנים תפעוליים חזקים, אשר, להערכתנו, מעמידים את פוקס בסיכון נמוך מאוד, בדומה לחברות הציבוריות בענף, ונמוך ביחס למקובל בענף.

אופק הדירוג היציב מתבסס על ציפיותינו בטווח הקצר-בינוני להמשך הצמיחה בהכנסות החברה, תוך שחיקה מסוימת בשיעור הרווחיות התפעולית, וזאת בהתחשב בתהליכי הטמעת המותגים החדשים, התחרות הגבוהה בשוק ובסביבה עסקית ומאקרו כלכלית מאתגרת.

¹ ביום 7.7.2013 החברה פרעה את תשלום הקרן האחרון של אג"ח סדרה א'. החל ממועד דוח זה, הדירוג ניתן ליכולת הפירעון הכוללת של החברה.

פוקס (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪*

FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	1-9 2012	1-9 2013	
685	593	727	819	925	640	748	הכנסות
4.9%	-13.3%	22.6%	12.6%	12.9%	12.6%	16.8%	% שינוי במכירות
52.5%	50.5%	57.3%	58.2%	55.8%	56.0%	58.6%	% רווח גולמי
50	12	88	104	112	72	90	רווח תפעולי לפני אחרות*
7.3%	2.0%	12.0%	12.7%	12.1%	11.2%	12.0%	% רווח תפעולי*
50	12	88	104	98	58	76	רווח תפעולי ללא רווחי מוחזקות*
7.3%	2.0%	12.0%	12.7%	10.5%	9.1%	10.1%	% רווח תפעולי ללא מוחזקות*
23	30	58	75	82	56	64	רווח נקי
71	37	115	132	136	89	111	*EBITDA
71	37	115	132	122	76	97	EBITDA ללא רווחי מוחזקות
43	37	84	101	91	56	67	FFO
38	55	98	97	100	31	41	CFO
(27)	(12)	(29)	(38)	(62)	(46)	(47)	CapEx
(12)	(5)	(17)	(52)	(52)	(52)	(47)	Div
(1)	38	51	7	(14)	(66)	(53)	FCF
189	165	131	189	147	158	211	חוב פיננסי
167	179	198	255	200	153	214	תיק נזיל
317	344	384	411	447	418	469	הון עצמי
51.8%	56.8%	62.0%	54.5%	56.9%	56.7%	55.2%	הון עצמי לסך מאזן
2.7	4.5	1.1	1.4	1.2	1.4	1.5	חוב פיננסי ברוטו ל-EBITDA*
1.6	4.1	1.5	1.7	1.3	1.4	1.8	חוב פיננסי ברוטו ל-FFO*

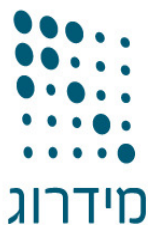
* נתוני 2012 הוצגו מחדש עקב יישום תקן IFRS11. החל משנת 2013, החברה בחרה כמדיניות חשבונאית להציג את רווחי האקוויטי של החברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני במסגרת הרווח התפעולי, היות שההשקעה בחברות אלה מהווה חלק מהפעילות התפעולית והאסטרטגית של החברה. רווח תפעולי לפני אחרות כולל את חלק הקבוצה ברווחי חברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, נטו. יחס כיסוי חוב ל-EBITDA מוצג בנטרול רווחים אלו. נתוני ה-FFO כוללים דיבידנד שהתקבל מחברות אלו.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

חברת צמיחה המציגה רווחיות גבוהה, בעלת מותג חזק הפועלת בסביבה עסקית מאתגרת

חברת פוקס הינה אחת מחברות האופנה הבולטות והותיקות בשוק הישראלי. מותגי החברה נמכרים בפריסה ארצית של מעל ל-330 חנויות, אשר לרוב נמצאות במיקומים מרכזיים ומעל ל-270 נקודות מכירה בחו"ל. החברה מתמקדת בסגמנט הבייסיק (דגש על נוחיות ושימושיות) לנשים וגברים ופונה לטווח גילאים רחב. תהליך הייצור ושרשרת האספקה בסגמנט הבייסיק הינם פשוטים יותר לעומת סגמנט האופנה, דבר התורם לרווחיות הגולמית באמצעות יכולת ניהול אפקטיבית של המלאי ומהווה חוזק יחסי בתקופה של האטה בביקושים. החברה הרחיבה בשנים האחרונות את תחומי הפעילות לתחומי הטקסטיל והאביזרים לבית (באמצעות "פוקס הום") והשיקה מותגי ביגוד חדשים - American Eagle Outfitters ומותג ההלבשה התחתונה לצעירות Aerie, אותם פוקס מייצגת באופן בלעדי בישראל ופיתחה את מותג ההנעלה Marsha Balerina. בשנת 2014 החברה תתחיל להפעיל בישראל את רשת The Children's Place בזיכיון בלעדי.

הניהול הקמעונאי והצמיחה המואצת של החברה דורשות יכולות ניהול מתקדמות ומורכבות. החברה ביצעה בשנים האחרונות מספר שינויים ארגוניים, שנעשו לצורך תמיכה בהתרחבות, כולל בניית שדירה ניהולית נפרדת לכל מותג.



החברה חשופה למרכיב גבוה יחסית של הוצאות שכירות (כ-15% מההכנסות בממוצע) והוצאות קבועות אחרות, המכבידות על הרווחיות בתקופות של האטה במכירות. בתשעת החודשים הראשונים של 2013, כ-57% מהוצאות המכירה ושיווק בתחום האופנה ואופנת הבית, היו קבועות. יחד עם זאת, גודלה ועוצמתה של החברה מתבטאים בכוח מיקוח מול בעלי שטחי מסחר.

אנו צופים כי החברה תמשיך לצמוח בקצב מהיר במהלך השנתיים הקרובות, תוך שחיקה מסוימת בשיעור הרווחיות התפעולית, וזאת על רקע תהליכי הטמעת המותגים החדשים, התחרות הגבוהה בשוק והשפעות אפשריות של שער.

סיכון ענפי גבוה יחסית ותחרות עזה

ענף ההלבשה מאופיין ברמת תחרות גבוהה כתוצאה מהתרחבות מהותית של היצע המותגים ושטחי המסחר, בשל יבוא זול מחו"ל וכניסת מתחרות בינלאומיות וזאת - תוך ירידה שחיקה מתמשכת במחירי המכירה וברווחיות וצמצום נתחי השוק של השחקניות המקומיות, המוערך כיום סביב 75%. הרשתות מאופיינות במרכיב גבוה של הוצאות קבועות, הנובעות בעיקר מהוצאות שכר דירה, לוגיסטיקה ומכירה, המקשות על התאמת הפעילות למחזורי העסקים. על מנת לשמר מותג חזק ומבודל נדרשות הרשתות להוצאות פרסום מהותיות, תוך פריסה ארצית של חנויות במיקומים מרכזיים. לאור מאפיינים אלו, אנו מעריכים את סיכון הענף כגבוה יחסית ליתר ענפי המשק. מגמה נוספת בחברות הגדולות היא רכישת מותגי אופנה קטנים, וזאת על רקע אי הצלחה של פיתוח מותגי משנה מצליחים ואתגרים בצמיחה בחו"ל. אחת הסיבות המרכזיות למגמה זו יצירת יתרון לגודל בנושא השכירויות מול בעלי הקניונים.

הענף מאופיין בעונתיות, המגבירה משמעותית את צרכי ההון החוזר לקראת ראש השנה ופסח. מחסומי הכניסה לענף הינם נמוכים, כפי שניכר בשנים האחרונות בגידול במספרן של רשתות קטנות ובינוניות. עם זאת, המעבר מפעילות באמצעות חנות בודדת או מספר חנויות בפריסה מקומית לפעילות ברמה של רשת חנויות בפריסה ארצית, מצריך השקעות גדולות יותר במידה משמעותית ויכולות ניהול מורכבות. על רקע זה, יש לציין כי החברה הוכיחה בשנים האחרונות התמודדות טובה יחסית לסביבה התחרותית המחריפה, בזכות יכולת להתאים את האסטרטגיה לתנאים המשתנים, בזכות גודלה ופריסתה ובזכות גמישות מחיר טובה יחסית.

רמת מינוף נמוכה

לאורך השנים הציגה החברה תזרימי מזומנים תפעוליים חזקים יחסית, לצד רמת מינוף נמוכה. עיקר החוב של החברה הינו חוב בנקאי לזמן ארוך. החוב הפיננסי גדל בחודשים האחרונים ולצידו גדלו היתרות הנזילות, וזאת במסגרת מהלך החברה לנטיילת אשראי בנקאי בתנאי מימון טובים והשקעה של חלק ממנו בתיק ניירות ערך במח"מ דומה. אף כי התיק מאופיין בפיזור ובפרופיל סולידי יחסית, אנו סבורים כי מדיניות פעולה זו מהווה גורם סיכון שלא בליבת עסקיה של החברה.

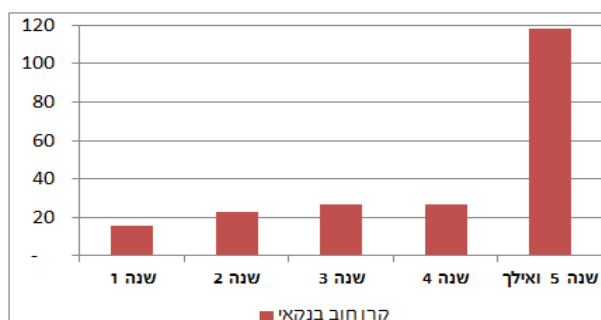
החברה מציגה יחסי כיסוי מהירים מאוד לחוב הפיננסי ברוטו וחוב פיננסי נטו שלילי. האיתנות הפיננסית של החברה גבוהה, ונכון ליום 30.09.13 החברה מציגה הון למאזן של מעל ל-55%.

נזילות וגמישות פיננסית הבולטות לטובה לצד מדיניות דיבידנד עקבית והשקעות גבוהות

התזרים החופשי של החברה תנודתי לאורך זמן ומושפע מצורכי ההון החוזר (בעיקר מלאי) ומהשקעות ברכוש קבוע (בעיקר שיפורים במושכר), אשר גדלות, ככל שקצב הצמיחה של החברה מואץ. החברה מחזיקה לאורך זמן יתרות נזילות משמעותיות. נכון ליום 30.09.13, לחברה יתרת נכסים פיננסיים נזילים בסך של כ-214 מיליון ש"ח, הגבוהים מסך התחייבויותיה הפיננסיות. רוב נכסיה הפיננסיים של החברה מושקעים בתיק ניירות ערך, אשר כולל בעיקר אג"ח קונצרני בדרגת השקעה גבוהה והינו בעל פיזור גבוה.

לחברה גמישות פיננסית טובה הנובעת מיכולת ייצור מזומנים גבוהה, מקורות אשראי זמינים, הגבוהים מצרכיה השוטפים ולוח סילוקין נוח, הפרוס לזמן ארוך. מדיניות החברה הינה חלוקת דיבידנדים פעמיים בשנה, בשיעור שלא יפחת מ-50% מהרווח החצי שנתי הניתן לחלוקה. בשלוש השנים האחרונות חולקו דיבידנדים בשיעור שנע בין 50%-85% מהרווח הנקי ובסכום שנתי של כ-50 מיליון ₪ לשנה. להערכתנו, החברה אינה צפויה לשנות את קצב חלוקת הדיבידנד בשנים הקרובות.

לוח סילוקין של החוב הפיננסי, נכון ליום 30.09.2013, במיליוני ₪:



אופק הדירוג

גורמים שיכולים להוביל לשיפור הדירוג:

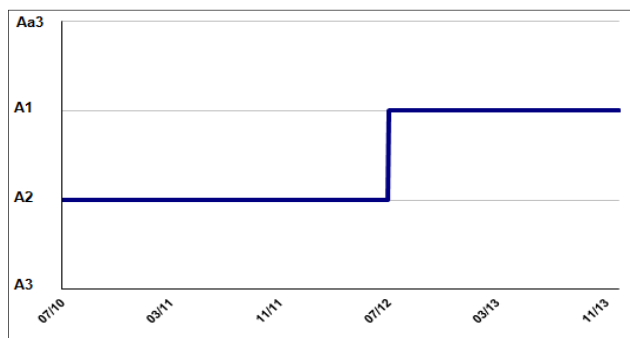
- שיפור מתמשך ברווחיות וצמצום החשיפה להוצאות קבועות
- גידול וגיוון הפעילות במידה שתקטין את חשיפת החברה למחזוריות הכלכלית

גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- חלוקת דיבידנדים מהותית במידה שתוביל לפגיעה בתזרים החופשי וביחס ההון למאזן
- פגיעה בחוזק המותג תוך אובדן נתח שוק משמעותי

אודות החברה

החברה עוסקת בעיצוב, קניינות, שיווק והפצה של בגדים, אביזרי אופנה, הלבשה תחתונה והנעלה, במכירה קמעונאית וסיטונאית בישראל ובמכירה לחו"ל באמצעות זכיינים, תחת המותגים FOX, American Eagle, Aerie ומוותגים נוספים. כמו כן, החברה עוסקת בממכר כלי בית ומוצרי טקסטיל לבית באמצעות רשת חנויות בשם המותג FOX Home. בנוסף, החברה עוסקת בממכר מוצרי אווירה וטיפוח באמצעות רשת החנויות לליין. החברה פועלת באמצעות כ-335 חנויות בישראל וכ-272 חנויות ונקודות מכירה נוספות בחו"ל, שם עיקר הפעילות הינה באמצעות זכיינים. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם ויזל אחזקות (25.9%), פוקס אברהם (25.5%) ולב לבייב (19.4%).



דוחות קשורים

[פוקס ויזל בע"מ - דוח מעקב, יולי 2012](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מועד הדוח: 27.11.2013

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) - 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, 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: CTF051113000M

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") 2013.

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 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 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.