

חברת השקעות דיסקונט בע"מ

מעקב | דצמבר 2014

1

מחבר:

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

איש קשר:

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

חברת השקעות דיסקונט בע"מ¹

אופק דירוג: יציב	Baa1	דירוג סדרות
------------------	------	-------------

מידרוג מאשרת דירוג Baa1 לאגרות החוב (סדרות ד', ו', ז', ח' ו-ט') שהנפיקה חברת השקעות דיסקונט בע"מ ("דסק"ש" או "החברה") ומשנה את אופק הדירוג מחיובי ליציב.

הדירוג חל על סדרות האג"ח במחזור שהנפיקה דסק"ש, כדלקמן:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי ההצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30.09.14 במיליוני ₪	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
ד'	6390157	אפר-05	5.00	מדד	325	2015-2016
ו'	6390207	דצמ-06	4.95	מדד	3,369	2017-2025
ז'	6390215	דצמ-06	6.35	שקלי	25	2014-2016
ח'	6390223	יונ-07	4.45	מדד	190	2015-2019
ט'	6390249	יול-09	6.70	שקלי	855	2015-2018

שיקולים עיקריים לדירוג

שינוי אופק הדירוג מחיובי ליציב נובע מהפחתת הערכותינו לקבלת דיבידנדים שוטפים מהחברות הבנות, מירידה בשווי השוק של חלק מהמוחזקות ומחוסר הוודאות המתמשך בקשר עם בעלי המניות ומצבה העסקי של החברה האם אידיבי פתוח. סה"כ אנו צופים סבירות נמוכה להעלאת דירוג בטווח אופק הדירוג.

דירוג החברה מוסיף להיתמך בשלוש אחזקות שליטה בולטות בתחומן ואיתנות, אם כי שתי אחזקות מהותיות - שופרסל וכן גם סלקום, מאופיינות כיום בחולשה עסקית ומתמודדות עם אתגרים משמעותיים בענף פעילותן. דירוג החברה נתמך גם בפיזור של החזקות סחירות ובלתי משעובדות, המהווה תרומה חיובית לגמישותה הפיננסית.

צמצום תחזית הדיבידנדים משופרסל, לצד הירידה החדה בשווי השוק של המוחזקת המהותית, משפיעים לשלילה על גמישותה הפיננסית של דסק"ש. אנו לא רואים חזרה למתווה חלוקת דיבידנד מהותי משופרסל לפני שנת 2016. לצד זאת, גם נראות החלוקה מסלקום אינה חזקה, על אף התאוששות מסוימת ברווחיה, בין השאר, בשל צורכי השקעה והימשכות התחרות העזה בשוק הסלולר, שאנו מעריכים כי טרם הגיע לשיווק משקל. לאור זאת אנו מעריכים יחסי כיסוי ריבית חלשים בשנה הקרובה.

יחס המינוף של דסק"ש עלה בצורה חדה בחודשים האחרונים, בעיקר בעקבות הירידה בשווי השוק של המוחזקות שופרסל וסלקום. בנוסף, ביטול הנפקת אדמה הוביל לירידה משמעותית בשווי האופציה בגין אדמה והסכום בו רשומה הלוואת הנון ריקורס בספרי דסק"ש, וזאת לצד רישום ירידת ערך של כ-700 מיליון ₪ בגין האחזקה במניות אדמה. כמו בעבר, גם כיום אנו מביאים בחשבון בדירוג כי לחברה קיימת הזכות לשמוט את הלוואת כמצי"נה העומדת כנגד האחזקה במניות אדמה, אולם אין ביכולתנו להעריך את המהלכים העתידיים של דסק"ש בהקשר זה, אשר, בין השאר,

¹ מר יוסף זינגר אשר הינו בעל מניות ומכהן כדירקטור במידרוג מכהן גם כדירקטור דסק"ש החל מיום 18.11.2014. מר יוסף זינגר אינו חבר בוועדת הדירוג של מידרוג ואינו משתתף בדיונים הקובעים את הדירוג.

יהיו תלויים בתוצאות פעילותה של אדמה, בסביבתה העסקית, בשוויה הכלכלי וביכולת להנפיק את מניותיה. עם זאת, אנו רואים בכישלון ההנפקה פגיעה נוספת בגמישות הפיננסית של החברה.

ביום 29.10.2014 הכריזה דסק"ש על חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בסכום של 200 מיליון ₪, סכום דומה להיקף הדיבידנד שהתקבל מחברת הבת אלרון בגין מכירת חלקה בגיוון אימג'ינג, וזאת על בסיס הצגת רווח צבור חיובי בשמונה רבעונים אחרונים, לראשונה מאז רבעון שני 2012. ליום 30.09.2014 יתרת הרווח הצבור של החברה הייתה כ- 426 מיליון ₪ (טרם ההכרזה על חלוקת הדיבידנד). לראיתנו, חלוקה נוספת של דיבידנדים, מבלי שתחול ירידה נוספת ברמת החוב נטו בדסק"ש, עלולה לפגוע בדירוג החברה.

אופק הדירוג היציב נתמך בגמישותה הפיננסית של החברה וברמת נזילות גבוהה ביחס לצורכי שירות החוב בטווח הזמן הקצר והבינוני. יתרת המזומנים של החברה נכון לחודש דצמבר 2014 נאמדת על ידינו בכ-1.85 מיליארד ₪. יתרה זו צפויה להוות מקור עיקרי בשירות החוב של החברה עד לסוף שנת 2016. אנו מעריכים כי נזילות טובה זו מקנה לחברה את היכולת לבצע מהלכים נוספים לשיפור הפרופיל הפיננסי בטווח הזמן הקצר-בינוני.

דסק"ש (סולו מורחב) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

FY 2011	FY 2012	FY 2013	30.09.13	30.09.14	
(1,550)	77	643	565	380	חלק דסק"ש בתוצאות מוחזקות
(51)	(182)	(81)	1	(302)	רווח (הפסד) ממימוש/משערוך
(472)	(376)	(410)	(328)	(36)	הוצאות ניהול, מימון, מסים ואחרות, נטו
(2,073)	(481)	152	238	42	רווח (הפסד) נקי
1,086	404	149	149	541	תמורה ממימוש השקעות
(686)	(832)	(764)	(731)	(474)	פרעון חוב של דסק"ש - קרן
879	292	223	131	251	דיבידנדים ממוחזקות
(450)	0	0	0	0	דיבידנדים לבעלי המניות *
2,498	1,805	1,605	1,767	1,906	הון מיוחס לבעלי המניות
7,555	6,813	6,525	6,859	5,543	יתרת השקעה בחברות מוחזקות
1,479	782	679	653	2,049	אמצעים נדלים
6,340	5,562	5,646	5,551	5,275	חוב פיננסי
4,861	4,780	4,967	4,898	3,226	חוב פיננסי, נטו

* בחודש אוקטובר 2014 הכריזה החברה על חלוקת דיבידנד לבעלי המניות בסך 200 מיליון ₪. הדיבידנד האמור חולק ביום 18.11.2014.

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

החלשות של תיק האחזקות אשר באה לידי ביטוי, בין היתר, בהקטנת הדיבידנדים השוטפים המתקבלים ממוחזקות

האחזקה המהותית שופרסל מתמודדת בתחרות קשה בענף הקמעונאות, ברקע האטה בצריכה בשוק המזון בישראל מתחילת שנת 2014. במהלך השנה דיווחה שופרסל על תכנית עסקית עדכנית, הכוללת מספר צעדי התייעלות, אשר הביאה אותה לרישום של הוצאות חד פעמיות גבוהות והפסד נקי של כ-149 מיליון ₪ בתשעת החודשים הראשונים של 2014, זאת לצד צמיחה שלילית של כ-2.6% במכירות חנויות זהות וברקע המשך המגמה של התחזקות הרשתות הקטנות על חשבון שתי הגדולות. להערכתנו, שופרסל תידרש להתמודד עם אתגרים נוספים ובהם העלאת שכר המינימום ורגולציה מתגברת. שופרסל מבצעת מהלכי התייעלות משמעותיים ולהערכתנו צפויה לשוב לרווחיות בטווח הבינוני, אולם נמוכה מהרמה שאפיינה אותה בשנים האחרונות, נוכח השינויים המבניים בשוק ורמת התחרות בו.



סלקום מתמודדת אף היא בסביבה עסקית מאתגרת הכוללת תחרות עזה, שחיקה בתעריפים ועלייה בשיעורי הנטישה. סלקום נקטה בתוכנית התייעלות משמעותית על מנת להתמודד עם השינויים בתנאי השוק ולצד זאת פעלה להקטנת המינוף, בין השאר, באמצעות עצירת דיבידנדים עד לרבעון האחרון של שנת 2013, אז שבה לחלוקה בשיעור נמוך יחסית. איננו מניחים חלוקת דיבידנד מסלקום במהלך 2014 ומניחים חזרה לנתיב חלוקה שמרני בשנת 2015. אדמה הציגה גם בשנת 2014 המשך צמיחה ויציבות ברווחיות התפעולית. אדמה צפויה לחזק את קצב הצמיחה בשנים הקרובות על ידי תהליך של מיזוגים ורכישות.

אנו מעריכים את היקף הדיבידנדים השוטפים מהמוחזקות לשנה הקרובה בטווח של 100-150 מיליון ₪ לשנה, לעומת הערכה קודמת של בין 220-280 מיליון ₪. טווח זה משקף חלוקת דיבידנד מהותית בעיקר מסלקום ונכסים ובנין וללא חלוקה מהותית משופרסל. ליום 30.09.2014 בחברות המוחזקות של דסק"ש קיימת יתרת עודפים לחלוקה בהיקפים מהותיים, אולם להערכתנו, החברות בשלב זה ינסו לחזק את מבנה ההון הקיים שלהן, בהתחשב, בין השאר, ברמת הנזילות הטובה בקופתה של דסק"ש. הכנסות מדיבידנד צפויות לגדול בשנת 2016 ואילך. הוצאות המטה והמימון נטו של דסק"ש נאמדו על ידינו בכ-360 מיליון ₪ לשנת 2014 וכ-290 מיליון ₪ לשנת 2015 (ללא התחשבות בתשלומי ריבית צפויים בגין הלוואות כמציינה). להערכתנו, כיסוי הריבית והמטה באמצעות הדיבידנדים יעמוד בשנת 2014 על כ-0.1 (ובהתחשב בדיבידנד המיוחד מאלרון עמד יחס הכיסוי על 0.7). להערכתנו, החברה תמשיך להציג יחס כיסוי חלש גם בשנת 2015 (סביב 0.4), מבלי להביא בחשבון מימושים או מהלכים הוניים אחרים.

אי ודאות לגבי עתידה של החברה האם - אידיבי פתוח והשלכות מצבה על החברה

העיכוב בקבלת היתר השליטה בכלל ביטוח, במקביל לירידה החדה בשערי מניות דסק"ש בחודשים האחרונים, הוביל לעלייה חוזרת בסיכון העסקי והפיננסי של חברת האם אידיבי פתוח.

מצבה של החברה האם, מהווה המשך קיומו של סיכון מסוג event-risk, שהינו בעל השלכה שלילית על סיכון האשראי של דסק"ש, בהיבט של עתיד מבנה תיק האחזקות ונזילותה של דסק"ש וכן בהיבטים של הובלת האסטרטגיה של הקבוצה וניהולה. חלוקת דיבידנדים נוספים מדסק"ש נראית כרגע פחות סבירה, בשל היעדר רווחים צבורים משמעותיים. אנו נראה בשלילה חלוקת דיבידנד, מבלי שחלה הורדה משמעותית ברמת החוב נטו בדסק"ש.

גמישות פיננסית טובה על בסיס תיק אחזקות שליטה מפוזר ואיכותי

אנו מעריכים את גמישותה הפיננסית של החברה כגבוהה יחסית, על אף הפגיעה שחוותה החברה לאחרונה ועלייה בתשואות האג"ח. לחברה החזקה מפוזרת יחסית של שלוש אחזקות שליטה בולטות בתחומן, רווחיות ואיתנות (ואחזקת מיעוט באדמה), בענפים שונים. החזקות החברה סחירות ובלתי משועבדות, למעט שעבוד שלילי לטובת חוב בנקאי בסכום של כ-560 מיליון ₪ ליום 30.09.2014. כמו כן, לחברה אין אמות מידה פיננסיות. החברה הציגה בשנים האחרונות נגישות טובה לשוק ההון ואנו מעריכים כי מערך כלים זה מקנה לה גמישות ונגישות טובה למקורות מימון.

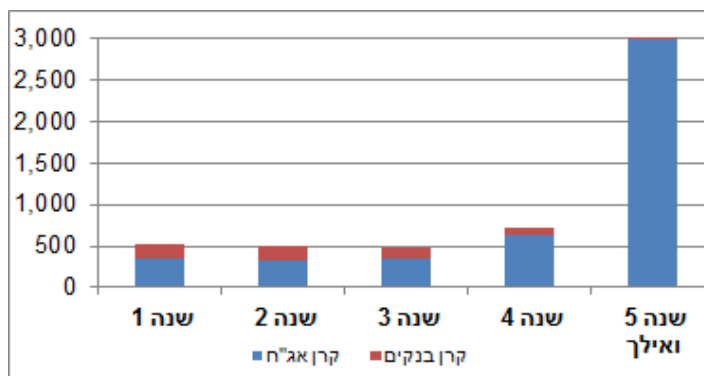
רמת נזילות טובה, הצפויה לכסות את צרכי החוב עד לסוף שנת 2016 - הישענות על מכירת נכסים נראית סבירה בטווח הבינוני-ארוך

יתרת המזומנים של החברה לחודש דצמבר 2014 נאמדת על ידינו בכ-1.85 מיליארד ₪. יתרת מזומן גבוהה זו מקנה נראות טובה לכיסוי תשלומי הקרן והריבית של החברה עד לסוף שנת 2016, וזאת ללא הנחה של חלוקת דיבידנד נוספת לבעלים ובהנחות שמרניות של קבלת דיבידנד שוטף ממוחזקות. לחברה עומס פרעונות גבוה של כ-800 מיליון ₪ קרן וריבית בכל אחת מהשנים 2015-2016. יחס מקורות לשימושים לשנת 2015 צפוי להערכתנו לעמוד על 1.7 ולשנת 2016 לעמוד על כ-1.0. בשנת 2017 עומס הפרעונות של החברה צפוי לעלות לסכום של מעל ל-1.0 מיליארד ₪ קרן וריבית. אנו מצפים מהחברה לשמור על רמת נזילות גבוהה, של לפחות קרן, ריבית ומטה שנה קדימה.

עלייה מהותית ברמת מינוף בחודשים האחרונים

מינוף החברה כפי שהוא נמדד על בסיס מחירי השוק של המניות, עלה מהותית במהלך החודשים האחרונים. להערכתנו יחס החוב נטו לשווי הנכסים (בנטרול נכסים והתחייבויות הקשורים לאדמה), עומד נכון למועד המעקב על כ-85% (לעומת כ-60% במועד המעקב הקודם). לפי ממוצע 12 חודשים אחרונים היחס עומד על כ-70% (לעומת כ-65% למועד המעקב הקודם). שחיקה זו בשווי המוחזקות נובעת בעיקר מירידה בשווי של שופרסל וסלקום, וזאת כנגד המגמה החיובית בשוק ההון המקומי. רמת מינוף זו, אשר הינה גבוהה מתוצאות תרחישי הסטרס שנבחנו במועד המעקב הקודם, חושפת את החברה לאתגרים במימון מחדש של התחייבויותיה, בתרחישים של ירידה בשוקי ההון ולחץ נוסף על מחירי מניות המוחזקות.

דסק"ש (סולו מורחב): לוח סילוקין (קרן בלבד) ליום 30.09.2014, במיליוני ₪:



אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

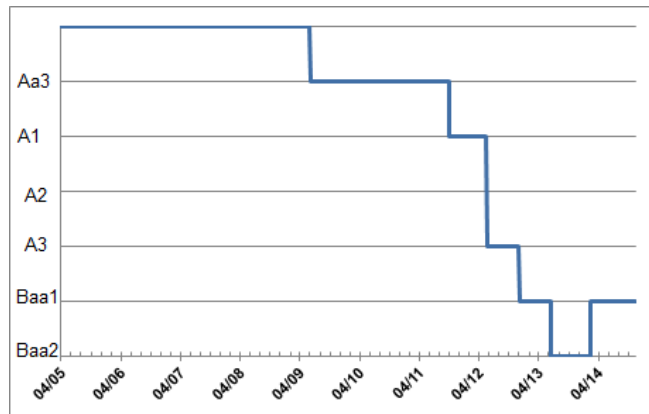
- שיפור בחלוקת הדיבידנדים השוטפים מהחזקות הליבה ביחס לשימושים השוטפים
- ירידה מהותית בהיקף החוב

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- שחיקה בניזילות החברה
- חלוקת דיבידנד לבעלי המניות ללא הקטנה ברמת החוב
- הרעה במעמד העסקי של המוחזקות העיקריות

אודות החברה

דסק"ש הינה חברת אחזקות ציבורית אשר אחזקותיה העיקריות הינן: סלקום ישראל בע"מ (שיעור אחזקה של כ-41.8% בהון וכ-45.2% בזכויות הצבעה), חברה לנכסים ולבנין בע"מ (כ-76.5%), שופרסל בע"מ (כ-47.1%), אלרון תעשייה אלקטרונית בע"מ (כ-50.3%). החברה מחזיקה 100% מכור תעשיות בע"מ, אשר אחזקתה העיקרית הינה אדמה פתרונית לחקלאות בע"מ (40.0%). בעלת השליטה בדסק"ש הינה אידיבי פתוח - חברת אחזקות, המחזיקה בכ-73.9% מהון המניות של החברה. בעלי המניות העיקריים באידיבי הינם מר אדוארדו אלשטיין באמצעות חברת Dolphin Netherlands BV ומר מרדכי בן משה (כ-28.99% כל אחד), איל גבאי וחגי אולמן נאמני ההסדר (כ-3.05% כל אחד).



דוחות קשורים:

[דיסקונט השקעות בע"מ - דוח מעקב, פברואר 2014](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות אחזקה, נובמבר 2011](#)

מועד הדוח: 10.12.2014

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 + הון 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 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.

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 שבכונתו 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.