



קרגל בע"מ

דוח מעקב שנתי | **ינואר** 2011

1

מחברת:

ליאת קדיש, רו"ח, אנליסטית בכירה
Liatk@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

קרגל בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A3	דירוג סדרה (Issue)
-------------------	----	--------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3 לאגרות החוב שהנפיקה קרגל בע"מ ("קרגל" או "החברה"), תוך הותרת אופק הדירוג השלילי. הותרת אופק הדירוג השלילי נובעת מהיעדר שיפור של ממש ברמת הנזילות. נזילות החברה נותרה להערכתנו חלשה ביחס לצורכי שירות החוב תוך השענות על מחזור חוב ומסגרות אשראי בלתי חתומות ותזרים חופשי חלש. עם זאת יש לציין כי החברה פועלת במספר דרכים לשיפור הגמישות הפיננסית ובמהלך השנה האחרונה פעלה, למחזור חלויות לז"א באמצעות מסגרות אשראי לז"ק. אי שיפור בתזרים החופשי בטווח אופק הדירוג עלול להוביל להורדת הדירוג.

בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2010 רשמה החברה גידול משמעותי בהיקף הפעילות תוך שחיקת הרווחיות. עיקר הפגיעה ברווחיות נבעה מעלייה חדה במחירי הנייר והפולימרים שבא לידי ביטוי בתוצאות חלשות ברבעון השלישי. מידרוג צופה שיפור ברווחיות במהלך הרבעון הרביעי ולתוך שנת 2011 על רקע פעילות החברה להתאמת מחירי המכירה והתמתנות בעליית מחירי חומרי הגלם.

הדירוג נסמך על מעמדה העסקי החזק והוותיק של החברה, המתבטא בנתח שוק משמעותי ויציב בתחומי הפעילות, הישענות החברה על שני מגזרי פעילות סינרגטיים: אריזות הקרטון ואריזות גמישות ועל גיוון ופיזור לקוחותיה. תעשיית הנייר ותעשיית הפלסטיק מאופיינות שתיהן ברווחיות נמוכה ותנודתית, המאפיינת גם את החברה. יחסי הכיסוי של החברה איטיים יחסית גם על רקע רמת המינוף. החברה ביצעה בשנים האחרונות השקעות גבוהות בציוד ייצור וברכישת פעילויות. השקעות אלו פגעו בתזרים החופשי של החברה. נוסף לפעילות העצמאית, נשענת החברה גם על קבלת דיבידנדים מחברת הבת פלסטו-שק (81.16%). מידרוג מציינת לטובה את השליטה האפקטיבית באחזקה בפלסטו-שק, היותה נכס סחיר, מיצובה העסקי והפיננסי של פלסטו-שק הינו טוב, כפי שמשקף מידרוג האשראי שלה (A3 יציב). כפועל יוצא אנו לא מניחים תמיכה כלשהיא של קרגל בפלסטו-שק בטווח אופק הדירוג, ואנו מניחים דיבידנדים בסכומים הדומים לאלו שנתקבלו במהלך שנים עברו. לחברה אסטרטגיה להרחבת הפעילות באמצעות מיזוגים ורכישות, המהווה גורם סיכון בדירוג.

האג"ח הכלולות בפעולת דירוג זו:

שנת פירעון הקרן	יתרה בספרים 30/9/10 (מ"ש"ח)	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	יתרת ע.ג. (מ"ש"ח)	מועד הנפקה	מס' ני"ע	סדרת אג"ח
2011-2014	108	מדד	5.5%	96	7/2007	2170041	סדרה 1

קרגל (מאוחד) נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪ *

FY2007	FY2008	FY2009	1-9/2009	1-9/2010	
684	781	675	493	574	הכנסות
117	115	104	77	83	רווח גולמי
52	33	29	23	23	רווח תפעולי
17.2%	14.7%	15.4%	15.7%	14.3%	רווח גולמי / הכנסות
7.6%	4.2%	4.3%	4.7%	3.9%	רווח תפעולי / הכנסות
85	75	72	53	56	EBITDA
86	(28)	20	17	2	רווח נקי **
443	389	310	347	392	חוב פיננסי
27%	33%	37%	37%	33%	הון עצמי / מאזן

56%	50%	44%	47%	51%	CAP/חוב
5.5	5.6	4.8	5.6	5.5	Debt/EBITDA LTM
10.3	8.4	7.3	9.0	8.0	Debt/FFO LTM
9.7%	11.4%	12.7%	10.2%	10.5%	Rcf/Debt

* יחסי הכיסוי מחושבים לאחר התאמת החוב הפיננסי ותזרימי המזומנים להוצאות חכירה תפעולית, בהתאם למתודולוגיה של מידרוג.

** בשנת 2007 כלל הרווח הנקי רווח הון נטו בגין מכירת מקרקעין בסך של כ-75 מיליון ש"ח. בשנת 2008 רשמה החברה הפרשה לירידת ערך מוניטין בסך של כ-31 מ' ש"ח, בגין ההשקעה בפלסטו-שק. בשנת 2009 הושפע הרווח הנקי מהטבת מס חד פעמית בסך של 16 מיליון ש"ח בגין שינוי במסים נדחים לאור חוק ההתייעלות הכלכלית.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

מעמד עסקי חזק בשוק המקומי עם נתח שוק משמעותי

הדירוג נתמך במעמדה הבכיר של החברה בשוק המקומי. החברה הנה חברה וותיקה בתחומה, בעלת ניסיון רב בענף. להערכת מידרוג החברה נהנית מדומיננטיות הנובעת ממספר גורמים: חסמי כניסה גבוהים לענף נוכח השקעות הוניות גבוהות, החברה הנה אחת משתי החברות המובילות בתחום הקרטון הגלי והאריזות הגמישות בעלת נתח שוק של כ-27% בתחום הקרטון הגלי ובעלת נתח שוק של כ-20% בתחום האריזות הגמישות. החברה פועלת בשני תחומים סינרגטיים בעלי תרומה דומה להכנסות ולרווח. מידרוג מציינת לחיוב את גיוון ופיזור לקוחות החברה על פני כלל ענפי המשק. מרבית הלקוחות הגדולים בעלי ותק של למעלה מ-10 שנים ומרביתם חברות גדולות מובילות בתחומן. לחברה בתחום הקרטון הגלי שלושה לקוחות, אשר מהווים כ-8%, 7% וכ-6% מההכנסות כל אחד. מידרוג מציינת לחיוב את ניהול סיכון אשראי הלקוחות בחברה שעד כה התבטא בשיעור אפסי של חובות מסופקים.

סיכון ענפי גבוה נוכח תנודתיות מחירי חומרי הגלם

מגזרי הפעילות של החברה חשופים לתנודתיות חדה במחירי חומרי הגלם שהינם קומודיטיס, ובעיקר הנייר והפולימרים. מגזר הקרטון הגלי הציג שחיקה ברווחיות התפעולית החל מרבעון שלישי 2009 מ-3.3% ל-2.2% נכון לרבעון 3 2010. עיקר השחיקה נובעת מעלייה במחירי חומרי הגלם אשר לא תורגמה לעלייה במחירי המכירה. עלות ממוצעת לטון נייר בין רבעון 1 2010 לרבעון 3 2010 עלתה בכ-13%. מגזר האריזות הגמישות הציג עלייה ברווחיות התפעולית מרבעון 3 2009 לרבעון 1 2010 מ-4.3% ל-6.5% אך במהלך רבעון 2 ו-3 2010 נשחקה הרווחיות התפעולית וברבעון 3 2010 הציג המגזר רווחיות תפעולית של כ-1.7%. הנובעת בעיקרה מעלייה חדה במחירי הפולימרים. יש לציין בהקשר זה כי למרות שבחלק מחוזי המכירה קיימת לחברה האפשרות לעדכן את מחיר המכירה בהתאם לשינוי מחיר חומרי הגלם, לעתים קיים קושי לעדכן מחיר זה בתקופות של שינוי מחיר חדים. ענף הנייר העולמי מאופיין על ידי Moody's ברמת סיכון בינונית-גבוהה (ממוצע הדירוג הבינלאומי של חברות בתחום בעולם הינו בקבוצת ה-Ba) נוכח השקעות הון גבוהות, ורווחיות תנודתית. במרץ 2010, ייצבה מודיס את האופק לענף על רקע השיפור בסביבה העסקית של ענף אריזות הנייר, ביקושים יציבים ורמת מחירים אחידה. ענפי הפעילות של החברה מאופיינים ברווחיות נמוכה יחסית לאורך זמן כפי שמשקף גם בתוצאות.

החברה מציגה רמת מינוף גבוהה ביחס לאופי פעילותה

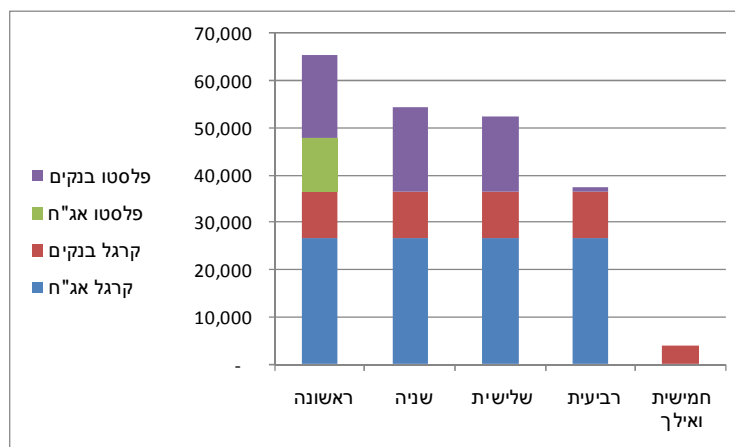
החוב הפיננסי המאוחד של החברה ליום 30.09.10 הסתכם בכ-392 מיליון ש"ח ומורכב מיתרת אג"ח בסך של 120 מיליון ש"ח והיתר הלוואות בנקאיות לעומת כ-347 מיליון ש"ח ליום 30.09.09. בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2010 רשמה החברה גידול בחוב לקאפ למול התקופה המקבילה בעיקר עקב גידול באשראי ז"ק בסך של כ-135 מיליון ש"ח אשר מימן בעיקרו גידול בהון חוזר ופירעון הלוואות לז"א. שילוב המינוף הגבוה עם החולשה ברווח התפעולי הוביל את החברה

להיות עם יחסי כיסוי של חוב ל-EBITDA סביב ה-5.5 (נתונים מותאמי חכירה תפעולית). אנו צופים שיפור מסוים ביחס כיסוי החוב ל-EBITDA ברבעונים הקרובים על רקע שיפור EBITDA, אם כי אנו לוקחים בחשבון כי לאורך זמן יחסי הכיסוי לא יהיו נמוכים משמעותית מהרמה הנוכחית.

ניזילות חלשה הנוסמכת בעיקרה על מסגרות אשראי

רמת הניזילות של הקבוצה הנה נמוכה ביחס לצרכי שירות החוב והחברה נשענת במידה רבה על מחזור חוב פיננסי. היתרות הניזילות החופשיות בחברה (מאוחד) מסתכמות לסך של כ-19 מיליון ₪ ליום 30.09.2010. צרכי פירעון קרן החוב לז"א בשנים 2011 ו-2012 מסתכמים בכ-65 מיליון ₪ וכ-55 מיליון ש"ח בהתאמה, מכך כ-38 מיליון ₪ וכ-27 מיליון ₪ פירעון קרן אג"ח בכל אחת מהשנים, בהתאמה. החברה הציגה תזרים מזומנים מפעילות שוטפת שלילי לתשעת החודשים שהסתיימו ב-30 בספטמבר 2010, הנובע מגידול בהון חוזר, עקב עליית מחירי חומרי הגלם ברבעונים האחרונים. יש לציין כי צרכי ההון החוזר מצויים במתאם גבוה עם מחירי הנייר והפולימרים התנדתיים, גורם סיכון אינהרנטי המחליש את הניזילות. התזרים החופשי של החברה הושפע בשנים האחרונות מהשקעות גבוהות ברכוש קבוע לצורך הרחבה והשבחה של כושר הייצור ומהיקף הדיבידנדים ששולם, אשר הנו גבוה יחסית לרווח הנקי אשר מציגה החברה בשנים האחרונות. מידרוג מצפה להורדה ניכרת בהיקף ההשקעות ברכוש הקבוע בשנה הקרובה. לחברה ביחד עם החברות הבנות מסגרות אשראי פנויות בלתי חתומות בסך של כ-150 מיליון ₪. החברה נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות בקשר עם סך ההון העצמי ושעורו מסך המאזן וחוב פיננסי נטו ל-EBITDA. ליום 30.9.2010 החברה עומדת בכל אמות המידה הפיננסיות, אם כי באחת מהן המרווח הינו נמוך. במהלך הרבעון הרביעי לשנת 2010 החברה פועלת לשינוי אמת המידה הפיננסית באופן שיספר את גמישותה הפיננסית. מידרוג רואה באחזקה בפלסטו שק בעלת תרומה משמעותית לגמישות הפיננסית של החברה בהיותה נכס סחיר לפלסטו- שק מדיניות חלוקת דיבידנד של לפחות 30% מהרווח הנקי ובעלת יתרת עודפים ראויים לחלוקה בסך של כ-50 מיליון ₪. להערכתנו, לחברה ולפלסטו-שק מערכת יחסים ארוכה ומוכחת מול המערכת הבנקאית באופן שיתאפשר מחזור החוב בטווח אופק הדירוג.

קרגל (מאוחד): לוח סילוקין לתשלומי קרן חוב ז"א (באלפי ש"ח) *



* לוח הסילוקין אינו כולל אשראי לז"ק ואון קולים בסך של כ-175 מיליון ₪ ליום 30.9.2010

אופק הדירוג

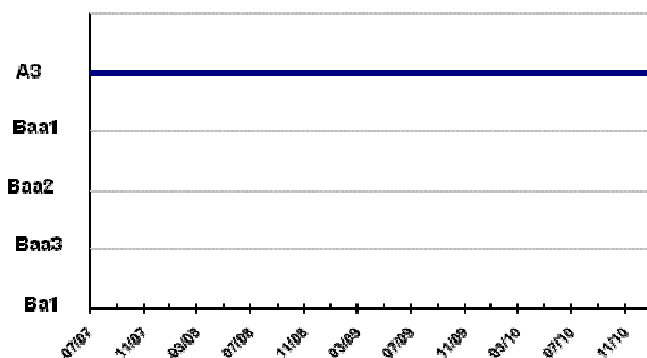
גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת אופק הדירוג

- שיפור ברמת הנזילות למול צרכי שירות החוב
- הורדת רמת המינוף

גורמים אשר עשויים להוביל להורדת הדירוג

- חריגה מתמשכת מיחס כיסוי חוב פיננסי ל-EBITDA LTM של 5.5 שנים כפי שנמדד בדוחות הכספיים המאוחדים של קרגל
- חלוקת דיבידנד שעשויה להביא לפגיעה באיתנות הפיננסית של החברה

היסטוריית הדירוג



5

אודות החברה

קרגל בע"מ (להלן "קרגל" או "החברה") עוסקת בשני תחומי עיקריים: ייצור ושיווק של אריזות ולוחות מקרטון גלי, המשמשים לאריזה ולהובלה של מוצרי תעשייה, מוצרי מזון ותוצרת חקלאית וכן, החל מחודש מאי 2008, ייצור, עיבוד ושיווק אריזות מקרטון עץ וספוגים. תחום פעילות שני כולל ייצור ושיווק של שרולים ויריעות פוליאיתילן, המשמשים, בין היתר, כחומר גלם לאריזות הגמישות ולשימושים תעשייתיים וכן ייצור ושיווק של שקים, שקיות ואריזות גמישות אחרות המשווקות בעיקר למגזר התעשייתי וללקוחות אחרים. תחום זה התפתח בחברה בעיקר על רקע פעילות רכישות ומיזוגים עם חברות וותיקות בתחום זה: פלסטו-שק בע"מ¹ (81.16% מהון המניות) ביולי 2007, תמורת

¹ דרת האג"ח שהנפיקה פלסטו שק מדורגת ע"י מידרוג בדירוג A3 באופק יציב. ראה דוח מעקב מאוקטובר 2010 באתר מידרוג.



מידרוג

כ-114 מיליון ש"ח, א. גליס ובניו בע"מ ביולי 2006 תמורת כ-26 מיליון ש"ח, וינה (א.ל.) תעשיות בע"מ בחודש יוני 2005 תמורת כ-26 מיליון ש"ח. גם בתחום הקרטון הגלי נעשתה פעילות רכישות: מיכלי טריפלקס (2003) בע"מ נרכשה בפברואר 2008 תמורת כ-25 מיליון ש"ח. הקבוצה מעסיקה 800 עובדים, מרביתם עובדי ייצור במפעלי החברה בתחום הקרטון הגלי הממוקמים בלוד (קרנל) וחבל יבנה (טריפלקס) וכן במפעלי תחום האריזות הגמישות במשמר השבעה (יאנה וגליס), יבנה (פלסטו שק) ושדרות (מור).

החברה הינה חברה פרטית ותאגיד מדווח, לאחר מחיקת מניותיה ממסחר בעקבות הצעת רכש בשנת 2005. בעלת השליטה בחברה הינה סי. אי. תעשיות קרטון בע"מ (54.7% מהון המניות) - שעל בעלי מניותיה נמנים יו"ר הדירקטוריון מר ניר דור ומנכ"ל החברה, מר גבריאל נגר. יתר מניות החברה מוחזקות ע"י כלל תעשיות והשקעות בע"מ (26.4%), לאחר שהגדילה את השקעתה בחברה בסך של כ-18.8 מ.ס.ה. סקיי שירותי ניהול בע"מ (15.1%), שהשקיעה בחברה סך של כ-50 מיליון ש"ח, בהתאמה, במהלך אפריל 2008.

דוחות מתודולוגיים:

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

[דוח מתודולוגי: "דגשים בהערכת נזילות של מנפיקים", דצמבר 2010](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

רשימת 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 הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי* Free Cash Flow (FCF)

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית 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") 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 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 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. 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.