



# רפק תקשורת ותשתיות בע"מ

דוח מעקב | פברואר 2011

1

**מחבר:**

פבל יופה, ראש צוות  
[pavel@midroog.co.il](mailto:pavel@midroog.co.il)

**אנשי קשר:**

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידים ומוסדות פיננסיים  
[bardayan@midroog.co.il](mailto:bardayan@midroog.co.il)

## רפק תקשורת ותשתיות בע"מ

אופק דירוג: יציב	Baa1	דירוג סדרה: אג"ח סדרה 3
------------------	------	-------------------------

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג לאג"ח סדרה 3, שהונפקה ע"י רפק תקשורת ותשתיות בע"מ, מ-A2 ל-Baa1 ושינוי אופק הדירוג משלילי ליציב.

סדרות האג"ח המדורגות ע"י מידרוג:

שנות פירעון	עגב (במיליוני ש"ח)	הצמדה	ריבית נקובה	מועד הנפקה	מס נ"ע	סדרה
2010-2014	56.7	מדד	5.2%	11/07	7690084	3

בחדש אוגוסט 2009 הודיעה מידרוג על הצבת אופק דירוג שלילי לדירוג של A2 שניתן לאג"ח (סדרה 3), שהונפקו ע"י רפק. השיקולים להצבת אופק הדירוג השלילי כללו את ההרעה בפעילות חלק מהחברות הבנות והירידה החדה בשווי שוק של אר סאט גלובל קומוניקיישנס נטוורק בע"מ ("RR"), אחזקת ליבה עיקרית של החברה.

**הורדת הדירוג** נובעת מהמשך השחיקה ברווחיות של חברה מוחזקת עיקרית RR, הבאה לידי ביטוי בירידת שווי המניות, ירידה ברמת הנזילות של החברה, בין היתר, בשל חלוקות דיבידנד לבעלי המניות ויחס כיסוי תפעולי נמוך, אשר אינו מותיר מקורות נזילות פנימיים לשירות קרן החוב. בהתאם, הורדת הדירוג נובעת גם מרמת נזילות נמוכה נמדדת באמצעות בחינת יתרות נזילות ומסגרות אשראי, לצורך שירות פירעון הקרן החל משנת 2012.

לצד זאת נציין את רמת המינוף הנמוכה יחסית, הנמדדת באמצעות היחס שבין החוב ברמת הסולו לבין שווי החברות המוחזקות, התומכת ביכולתה של החברה להשיג מימון חלופי ו/או לבצע מימון מחדש. יחד עם זאת, החברה ערבה לחוב של חברות מוחזקות, אשר בהעדר שיפור בתוצאות הכספיות של חברות אלו, עלול להטיל מחויבויות נוספות על החברה.

**תחזית הדירוג היציבה** משקפת את הערכת מידרוג לשיפור במצב הנזילות על רקע מאמצי החברה להשגת מסגרות אשראי.

### להלן נתונים כספיים עיקריים (דוחות סולו):

נתונים מאזניים, מיליוני ₪	09.10	09.09	12.09	12.08
מזומן	7	2	2	26
ניירות ערך סחירים	27	36	35	16
השקעה במוחזקות לפי שווי מאזני	200	177	178	157
הלוואות למוחזקות	25	43	46	32
סך הנכסים	267	266	266	244
חוב פיננסי	96	106	107	97
הון עצמי	129	145	141	132
נתוני רו"ה, מיליוני ₪	Q1-3 10	Q1-3 09	12.09	12.08
הכנסות	4.9	6.7	9.5	6.8
רווח (הפסד) תפעולי	(0.7)	0.5	0.4	(1.1)
הכנסות (הוצאות) מימון נטו *	(3.7)	(2.9)	(4.2)	0.1
חלק החברה רווחי מוחזקות	13.4	6.7	3.3	
רווח (הפסד) נקי	9.0	4.2	(0.4)	(1.0)
* הוצאות מימון	6.4	8.8	10.6	11.6

## התפתחויות עיקריות<sup>1</sup>

### שינוי במבנה הבעלות

במהלך שנת 2010 חל שינוי במבנה בעלות החברה. חברת פ.י.בי. בית השקעות בע"מ ("פיבי") וחברות מקבוצת הראל החליפו מניות בחברה האם של רפק, אינטרגאמא חברה להשקעות בע"מ ("אינטרגאמא"), במניות החברה. כתוצאה מהמהלך ירד שיעור החזקה של אינטרגאמא בחברה, לפני דילול, לכ- 56.4% (74.3% בסוף 2009) ופיבי והראל הפכו לבעלי עניין בחברה עם שיעור החזקה, לפני דילול, של כ- 9.3% ו- 13.4%, בהתאמה. במקביל, עלה שיעור החזקה של מר תנחום אורן, בעל המניות העיקרי באינטרגאמא, ל- 87.4%, לעומת 52.1% בהון ו- 63.2% בזכויות ההצבעה באינטרגאמא, ביום 31.12.09.

להלן השינוי בשיעורי החזקה של בעלי המניות העיקריים ברפק:

בעלי עניין עיקריים במועד הדוח:

שיעור החזקה (דילול מלא)		שיעור החזקה		רפק
% הון	% הצבעה	% הון	% הצבעה	
54.3	54.3	56.4	56.4	אינטרגאמא חברה להשקעות בע"מ
11.0	11.0	11.4	11.4	הראל השקעות בביטוח ופיננסים בע"מ
6.5	6.5	6.7	6.7	פ.י.בי. בית השקעות בע"מ
6.5	6.5	6.7	6.7	חברות מקבוצת הפניקס

מחזיקים עיקריים ביום 31.12.09:

שיעור החזקה (דילול מלא)		שיעור החזקה		רפק
% הון	% הצבעה	% הון	% הצבעה	
71.6	71.6	73.3	73.3	אינטרגאמא חברה להשקעות בע"מ

3

### תיק האחזקות ממשיך להתאפיין בריכוזיות גבוהה

האחזקה בכ- 37.9% מהון המניות של אר.אר. סאט מוסיפה להוות את הנכס המרכזי בתיק האחזקות, כ- 62% מתוך חשבון ההשקעה של כ- 225 מ' ש"ח (כולל הלוואה למוחזקת בסך של כ- 25 מיליון ש"ח).

### שחיקה בתוצאות העסקיות של חברת אר.אר. סאט, מקור תזרימי עיקרי של החברה.

מחד, ממשיכה RR להרחיב את היקפי הפעילות, אך במקביל חלה שחיקה ברווחיותה, וירידה בשווי המניה:

אלפי \$	Q1-3 10	Q1-3 09	2009	2008
הכנסות	76,187	68,903	93,687	78,993
רווח גולמי	20,594	22,331	29,139	25,494
שיעור רווח גולמי	27.0%	32.4%	31.1%	32.3%
רווח תפעולי	9,354	13,022	15,194	15,020
רווח תפעולי%	12.3%	18.9%	16.2%	19.0%
רווח נקי	7,353	8,875	11,578	13,432
דיבידנד שחולק	6,562	8,480	8,480	10,552

<sup>1</sup> התפתחויות עיקריות מאז פרסום דוח מעקב באוגוסט 2009. הדוח ניתן לצפייה באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

### שינוי מסוים בתמהיל תיק ההשקעות

במהלך שנת 2010 מימשה החברה שני נכסי נדל"ן מניב, אשר הוחזקו באמצעות חברות בנות ואשר היוו את עיקר פעילותה של החברה בתחום. במקביל, החברה נערכת להרחבת פעילות לתחומים נוספים, בחלקם סינרגטיים לפעילויות קיימות, בעיקר בתחום האנרגיה: החברה בוחנת מיזם של הקמת תחנת כוח המונעת בטורבינת גז ומקדמת פרויקטים בתחום של אנרגיה סולארית. פעילויות אלו נמצאות בשלבי בחינה וקידום ועד כה הסתכמו בחתימה על מזכרי הבנות לשיתוף פעולה.

### העדר מקורות תזרימיים משמעותיים לשירות ופירעון החוב

החברה נמצאת באיזון תפעולי ברמת הסולו. לחברה יחס כיסוי הוצאות ריבית נמוך ואילו פירעון החוב נסמך בעיקר על מימון מחדש. נוסף, כי לחברה אין מסגרות אשראי מול המערכת הבנקאית ואחרים והיא פועלת לקבל מסגרות אלו. להלן נתונים תוצאתיים:

תזרים	FY 08	FY 09	09.10
הכנסות	6.8	9.5	4.9
רווח גולמי	5.1	6.7	3.9
<b>רווח תפעולי (1)</b>	<b>(1.1)</b>	<b>0.4</b>	<b>(0.7)</b>
הכנסות מימון (2)	11.7	6.4	2.6
דיבידנד מ- RR (בעיקר) (3)	9.6	6.7	5.7
<b>סה"כ מקורות תזרימיים מפעילות רגילה לפני מימון</b>	<b>20.2</b>	<b>13.6</b>	<b>7.7</b>
הוצ' מימון	11.6	10.6	6.4
יחס כיסוי להוצ' מימון	1.7	1.3	1.2
<b>סה"כ מקורות תזרימיים מפעילות רגילה אחרי הוצ' מימון</b>	<b>8.6</b>	<b>3.0</b>	<b>1.3</b>

(1) בניכוי הכנסות מדמי ניהול מחברות בנות

(2) בעיקר הכנסות מתיק ניירות ערך, אשר מומש אחרי תאריך המאזן

(3) דיבידנד רעיוני. RR מוחזקת ע"י חברה בת של רפק (כמעט ללא חוב), בבעלות מלאה, לה העמידה רפק הלוואה. הלוואה זו נמשכה בחלקה במהלך שנת 2010 בסכום המשיכה (כ- 22 מיליון ₪) וסכום המשיכה הוצג, ע"י מידרוג, כדיבידנד ישיר לרפק.

כאמור, התזרים מפעילות, כולל דיבידנד ממוחזקות, אינו מכסה את צורכי החברה לפירעון חלויות שוטפות. פירעון קרן האג"ח בגין שנת 2010 הסתמך בעיקר על דיבידנד, שנצבר מחברת RR ואילו תשלום החלות הקרובה ימומן ע"י מימוש תיק ההשקעות של החברה:

תזרים	פרפורמה לשנת 2011 (*)	09.10
<b>סה"כ מקורות תזרימיים מפעילות רגילה אחרי הוצ' מימון</b>	<b>1.8 (1)</b>	<b>1.3</b>
מימוש נדל"ן בדרפק	7.7 (2)	17.3
מימוש ני"ע (נטו רכישות)	26.8	10.2
השקעה במוחזקות (כולל הלוואות)		22.0 (3)
אשראי בנקאי, נטו		11.5
<b>סה"כ מקורות תזרימיים אחרי הוצ' מימון</b>	<b>28.3</b>	<b>50.8</b>
חלויות שוטפות (בגין אג"ח בעיקר)	23.1	20.6
השקעה במוחזקות (כולל הלוואות)		12.9
דיבידנד לחברה האם	NA	13
<b>סה"כ שימושים</b>	<b>23.1</b>	<b>46.5</b>
שינוי ביתרות מזומנים, מחושב ע"י מידרוג	5.25	4.23
שינוי ביתרות מזומנים דוחות כספיים	NA	5.48
יתרת מזומנים סוף תקופה	12.51	7.26
יתרת תיק ניירות ערך סוף תקופה	0	26.76

(\*) בהסתמך על נתוני החברה ובהתאם להערכותיה של מידרוג אודות ההתפתחויות בעסקי החברה.

- (1) כולל דיבידנד מ- RR בהיקף של כ- 8 מיליון ₪.
- (2) כולל תמורה בסך של כ- 6 מיליון ₪ ממימוש נדל"ן במהלך רבעון רביעי של שנת 2010, אשר לא נכללה בתוצאות של Q3
- (3) החזר הלוואה מחברה בת המחזיקה ב- RR, אשר הינה בעצם דיבידנד צבור מ- RR

**רמת נזילות נמוכה, בין היתר, בשל חלוקת דיבידנד אגרסיבית, ותלות גבוהה במימון מחדש ליתרת האג"ח**  
 כאמור, היתרות הנזילות של החברה, ע"ב סולו, צפויות לשרת את התשלום המיידי של החלות השוטפות בגין האג"ח, שבוצע ביום 30 לינואר 2011, בהיקף של כ- 21 מיליון ₪.

עם ביצוע הפירעון, צפויה להיוותר בחברה רמת נזילות נמוכה ובהיעדר מקור תזרימי משמעותי, פירעון החוב מתבסס על מימון מחדש. יש לציין, כי רמת המינוף הנמוכה יחסית, צפויה להקל על החברה בקבלת מימון חלופי, או פרישה מחדש.

**האיתנות נותרה טובה, על אף הירידה בשווי שוק של RR (הנקוב בדולר ארה"ב והתחזקות השקל) וזאת, נוכח ירידה בהיקף החוב:**

להלן נתוני שער המניה והדולר בשנים 2010 - 2007:

שנה	מחיר מניה ממוצע \$	שער ה \$ ממוצע	מחיר מניה ממוצע ₪
2007	17.9	4.11	73.4
2008	13.2	3.59	47.4
2009	11.8	3.92	46.3
2010	9.3	3.73	34.6

### יחסי האיתנות:

יחסי האיתנות ברמת הסולו נותרו בולטים לטובה. יחד עם זאת, לחברות המוחזקות חוב מצרפי המסתכם בכ- 97 מיליון ₪. על רקע החולשה בתוצאות התפעוליות של המוחזקות תיתכן עליה בנטל המחויבות של החברה עבור גורמים מממנים.

2007	2008	2009	09.10	09.10 מותאם*	פרפורמה לאחר תשלום החלות	נתוני סולו
<b>לפי שווי מאזני (BV)</b>						
57%	54%	53%	48%	51%	61%	הון עצמי למאזן (BV)
39%	29%	31%	28%	26%	30%	LTV = חוב נטו להשקעות והלוואות במוחזקות (BV)
2.54	3.43	3.18	3.61	3.82	3.29	שווי אחזקות לחוב נטו (BV)
<b>לפי שווי שוק של RR (MV)</b>						
57%	72%	67%	56%	59%	66%	הון עצמי למאזן (MV)
39%	16%	21%	23%	21%	25%	LTV = חוב נטו להשקעות והלוואות במוחזקות (MV)
2.54	6.27	4.79	4.35	4.71	4.05	שווי אחזקות לחוב נטו (MV)
46%	25%	29%	32%	33%	28%	סך חוב פיננסי להשקעות והלוואות במוחזקות ויתרת המזומן

\* במהלך 2010 מימשה חברת בת של החברה נדל"ן מניב. תמורת המימוש הופקדה בחברה כנגד סעיף הזכאים. בהמשך, צפויה החברה להקטין את ההתחייבות כלפי חברה הבת כנגד ירידה בח-ן ההשקעה.

### אופק הדירוג

#### גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- שיפור בתוצאות העסקיות חברות מוחזקות, אשר ישתקף בשיפור משמעותי ביחסי כיסוי תזרימיים

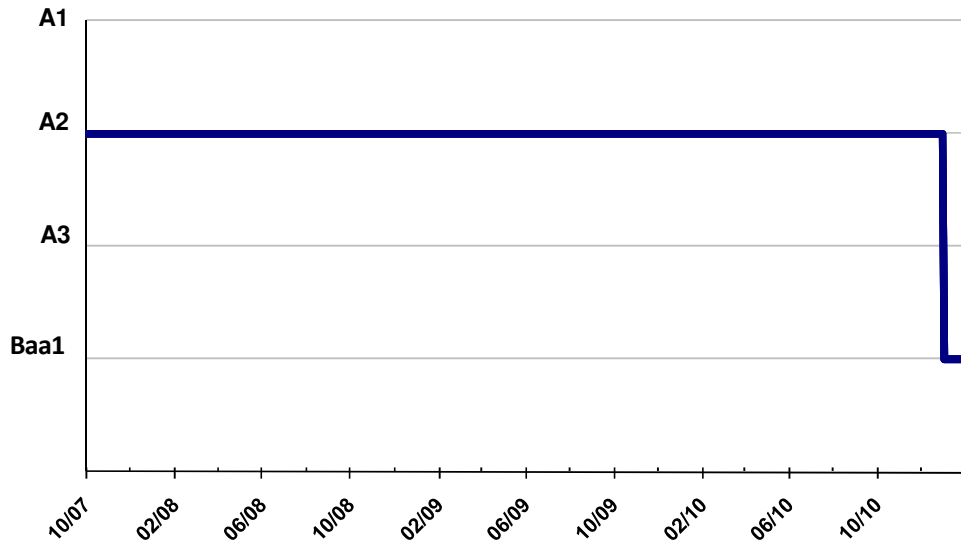
#### גורמים אשר עלולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- המשך הרעה בתוצאות הכספיות ובאיתנות הפיננסית של אר.אר. סאט, שתביא לירידה בהיקף הדיבידנד ושחיקה בשווי RR.
- אי שיפור ברמת הנזילות לרבות באמצעות מסגרות אשראי חתומות
- ירידה בשיעורי האחזקה באר.אר. סאט באופן שיביא לאיבוד ההשפעה המהותית

### אודות החברה

רפק תקשורת ותשתיות בע"מ היא חברה ציבורית, המחזיקה ישירות ובאמצעות חברות בנות בבעלותה, בחברות הפועלות בארבעה מגזרים: תקשורת, תשתיות, מחשבים וייצוג וייעוץ. החברה שולטת באחזקותיה, רובן פרטיות, פרט לאחזקה העיקרית, אר.אר. סאט גלובל קומיוניקיישנס נטוורק בע"מ (37.89% מהון המניות), המספקת שירותי הפצת שידורים וניהול תכני שידור לרשתות טלוויזיה ורדיו. אחזקות גדולות נוספות הן ג'נרל מהנדסים בע"מ (100%), העוסקת בעיקר בייצוג בישראל של ג'נרל אלקטריק ובסחר בחלפים מתוצרתה ובציוד אלקטרוני אחר; טק דטה ישראל בע"מ (100%), העוסקת בהפצה ואספקה של מוצרים בכל תחומי המחשוב, לרבות רכיבים, אביזרים היקפיים ותוכנה, על ידי התקשרות בהסכמי הפצה עם יצרני המוצרים; סולגוד תקשורת בע"מ (100%), המפיצה בישראל מוצרי טלפניה ומרכזיות מתוצרת AVAYA.. בעלת השליטה ברפק, המחזיקה בכ-56.4% ממניותיה, היא אינטרגאמא חברה להשקעות בע"מ, שמניותיה נסחרות בבורסה בתל אביב. בעל השליטה באינטרגאמא הוא מר תנחום אורן.

רפק - היסטוריית דירוגים



## רשימת מונחים פיננסיים עיקריים:

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	<b>הוצאות ריבית</b> Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	<b>הוצאות ריבית תזרימיות</b> Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	<b>רווח תפעולי</b> EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	<b>רווח תפעולי לפני הפחתות</b> EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	<b>רווח תפעולי לפני פחת והפחתות</b> EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	<b>רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה</b> EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	<b>נכסים</b> Assets
חוב לזמן קצר+ חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך+ חוב לזמן ארוך+ התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	<b>חוב פיננסי</b> Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	<b>חוב פיננסי נטו</b> Net Debt
חוב+ סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	<b>בסיס ההון</b> (Capitalization (CAP
השקעות ברוטו בציוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	<b>השקעות הוניות</b> (Capital Expenditures (Capex
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	<b>מקורות מפעילות*</b> (Funds From Operation (FFO
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	<b>תזרים מזומנים מפעילות שוטפת*</b> (Cash Flow from Operation (CFO
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	<b>תזרים מזומנים פנוי*</b> (Retained Cash Flow (RCF
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעות הוניות - דיבידנדים.	<b>תזרים מזומנים חופשי*</b> (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 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 מאד 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.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למדרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2011

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 בעינינו 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](http://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 דירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (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.