

א. לוי השקעות ובנין בע"מ

מידרוג מדרגת בדירוג A3 הנפקת סדרת אג"ח ה' בסך של עד 70 מ' ₪. רוב תמורת ההנפקה תשמש להחלפת חוב קיים בגין סדרות אג"ח ג' ו-ד'. לצורך כך מתחייבת החברה לשמור על כרית מזומן ייעודית בגובה יתרת אג"ח ג'. בניכוי הסכומים המופקדים היום למטרה זו, יתרת הכרית תעמוד על כ-10 מ' ₪. כרית זו תשמש לפירעון קרן אג"ח ג' על פי לוח הסילוקין המקורי. אגרות חוב סדרה ה' עומדות לפירעון ב-6 תשלומים שווים בשנים 2010-2015. האג"ח נושאות ריבית נקובה בשיעור שטרם נקבע אשר תשולם פעמים בשנה וצמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן. החברה מתחייבת שלא להשקיע מקורות נוספים בחברת הבת יורוגלוב באופן של הזרמת הון, מתן הלוואות והעברה או שיעבוד נכסים, מעבר להתחייבותה בתשקיף יורוגלוב מחודש אוגוסט 2006.

בחודש ספטמבר 2005 דירגה מידרוג את אגרות החוב סדרה ד' של א. לוי בדירוג A3. להרחבה ראה דוח דירוג מספטמבר 2005.

התפתחויות אחרונות¹

הנפקת יורו גלוב, חברה בת בבעלות מלאה אשר יעודה הינו השקעה בנכסי נדל"ן באירופה
באפריל 2006 הקימה החברה חברה בת בבעלות ושליטה מלאה - יורו גלוב בע"מ (להלן "יורוגלוב"). עד למועד כתיבת הדוח ביצעה החברה באמצעות יורוגלוב גיוס כספים באמצעות הנפקת אגרות חוב של יורו גלוב בסכום כולל של כ-140 מ' ₪. יחד עם אגרות החוב, הוקצו למשקיעים ללא תמורה כתבי אופציה למימוש למניות החברה וכן אופציות רכישה הניתנות למימוש למניות של החברה אשר בבעלות מר עזרא לוי, בעל השליטה בחברה. על פי תנאי אגרות החוב שגויסו, החברה אינה ערבה להתחייבויותיה של יורוגלוב פרט להתחייבות לרישום שעבוד מדרגה שנייה על מניות חברת הדר (חברה בת צרפתית של החברה) ורישום שעבוד מדרגה ראשונה על מניות חברת נובה פרנס (חברת האם של חברה בעלת נכס בצרפת) חברות קשורות צרפתיות של החברה בעלות נכסים בצרפת. כמו כן, יתרת עודף התזרים מהנכסים בצרפת יועבר ליורוגלוב וכן יתרת עודף התזרים ממכירת הנכסים יועבר ישירות ליורוגלוב עד לסך כולל של 50 מליון ש"ח. יורוגלוב יכולה לחלק דיבידנדים שוטפים לא. לוי ובלבד שתחזיק בקופתה סכום השווה לתשלום הריבית הקרוב ודיבידנד רווח הון רק במידה שתחזיק בקופה סכום השווה לתשלום הקרן הקרוב.

מחברת:
אביטל איגנר
אנליסטית בכירה
a.ignier@midroog.co.il

אשת קשר:
אביטל בר דיון, סמנכ"ל
ראש תחום תאגידים
ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

מידרוג בע"מ
מגדל המילניום
רח' הארבעה 17
תל-אביב, 64739
טל': 03-6844700
פקס: 03-6855002
info@midroog.co.il
www.midroog.co.il

מסמך זה מתייחס למבנה הנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד 21.11.2006. אם יחול שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומץ למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף.

¹ מאז פרסום דוח הדירוג בספטמבר 2005

ייעודה של יורוגלוב הינו ביצוע השקעות בנכסי נדל"ן באירופה וכן התחייבה א. לוי כלפי קבוצת המשקיעים ביורוגלוב כי תייחד את פעילותה בתחום זה ליורו גלוב ולחברות שיהיו בעתיד בשליטתה של יורוגלוב.

עד למועד כתיבת הדוח גייסה יורוגלוב סכום של כ-140 מ' ש' באג"ח. בנוסף, הזרימה א. לוי סכום של כ-18 מ' ש' כהשקעה בהון מניות ליורוגלוב. **החברה התחייבה כי לא תזרים סכומים נוספים ליורוגלוב², למעט יתרת עודפי התזרים מהנכסים בצרפת כאמור לעיל.**

לצורך בחינת פרעון החוב נשוא הדירוג, לא נבדקו מקורות החזר החוב באמצעות יורוגלוב אלא על בסיס פעילות החברה סולו, ללא יורוגלוב.

נכסים שנרכשו על ידי יורוגלוב למועד כתיבת הדוח:

עד למועד כתיבת הדוח חתמה יורוגלוב על הסכמים לרכישת שלושה מרכזים לוגיסטיים בגרמניה בעלות כוללת של כ-100 מ' ש'. 2 מרכזים לוגיסטיים ממוקמים סמוך לברלין וסמוך לקובלנץ נרכשו תמורת כ-68 מ' ש' בשטח של כ-10,674 מ"ר ומושכרים לחברות רכב אירופאיות לתקופות של כ-12-15 שנים. דמי השכירות בגין נכסים אלו עומדים על כ-4.8 מ' ש' וצמודים למדד המחירים לצרכן בגרמניה. החברה תקבל מימון non recourse בגובה של כ-90% מעלות הרכישה באמצעות בנק אירופי. המרכז הלוגיסטי השלישי נרכש בתמורה לכ-33 מ' ש' ממוקם סמוך לפרנקפורט ומשתרע על שטח של כ-5,068 מ"ר. המרכז מושכר לחברת רהיטים אירופאית לתקופה של 10 שנים ומניב דמי שכירות נטו בסך של כ-2.6 מ' ש' הצמודים למדד הגרמני. רכישת הנכס תמומן באמצעות הלוואת non recourse בסכום המהווה 90% מעלות הרכישה מאותו בנק אירופי אשר יממן את רכישת שני המרכזים הלוגיסטיים האחרים.

השלמת מכירת המלון כך שהחברה רשמה בדוחות יוני 2006 רווח הון בסך של כ-23.2 מ' ש'

החברה העבירה את מניותיה של פרייד ים המלח (החברה המחזיקה את מלון גולדן טוליפ בים המלח) על שם הרוכשת, HEI מלונות בע"מ. בפברואר נחתם הסכם פשרה שקיבל תוקף של פסק דין במרץ בין פרייד לבין שוכרת המלון לפיו המועד בו תפנה השוכרת את המלון יהיה ב-31.12.2006 כך שמועד זה יהיה המועד הקובע בו תועבר החזקה במלון לרשות הרוכשת. החברה רשמה בדוחותיה הכספיים ליוני 2006 רווח הון בסך של כ-23.2 מ' ש' כתוצאה ממכירה זו.

החברה ממשיכה בפעילות ייזום דירות למגורים – היקף הפרויקטים בביצוע עומד על כ-412 יח"ד וסה"כ היקף פרויקטים כולל פרויקטים שטרם החל ביצועם עומד על כ-750 יח"ד

החברה ממשיכה בפעילות ייזום נדל"ן למגורים בישראל ונמצאת בשלבים שונים בביצוע של כ-412 יח"ד (כ-270 יח"ד בביצוע מתקדם). הפרויקטים הנמצאים בביצוע מתקדם ממוקמים באילת (שלבים 1,3,4,6 ו-10) וכן פרויקט ברמת אביב החדשה. בגין פרויקטים אלו הוכר מרבית הרווח בדוחות הכספיים. בנוסף, לחברה פרויקטים נוספים בביצוע אשר הרווח בגינם טרם הוכר בדוחותיה נכון ל-30.6.2006 וממוקמים באור יהודה, אילת (שלב 11) וחדרה. פרויקטים נוספים אשר טרם החל ביצועם כוללים פרויקטים באילת שלב 12, שלבים נוספים בחדרה (קוטג'ים ובניה רוויה) וכן פרויקט ברמת אביב החדשה (הגוש הגדול 1). סה"כ תוספת יח"ד בגין הפרויקטים הנ"ל צפוי לעמוד על כ-334 יח"ד. בנוסף, החברה רכשה לאחר תאריך המאזן שתי קרקעות, האחת בגוש הגדול ברמת אביב החדשה והשנייה בנווה יהושע ברמת גן בהיקף של כ-230 יח"ד נוספות.

2 למען הסר ספק, החברה לא תלווה ליורוגלוב כל סכום.

פירוט פרויקטים

שם פרויקט	יח"ד	יח"ד מכורות	הוכר ברווח והפסד	שיעור ביצוע	היקף עסקאות שנחתמו	רווח לא מהוון צפוי להערכת החברה	שיעור רווח צפוי
פרויקטים בביצוע							
אילת 4-13	116	113	הוכר	100%	56,350	12,793	22%
אילת 6	50	40	הוכר	86%	24,706	6,335	21%
רמת אביב החדשה	43	36	הוכר	85%	39,912	4,300	9%
אילת 10	64	55	הוכר	94%	32,583	7,322	19%
אור יהודה 2	72	14	טרם הוכר	15%	11,200	8,800	15%
אילת 11	54	9	טרם הוכר	20%	7,070	8,300	20%
חדרה ניסן- קוטגים ג+ד	13	6	טרם הוכר	85%	4,725	1,600	14%
סה"כ פרויקטים בביצוע	412	273			176,546	49,449	
פרויקטים שטרם החל ביצועם							
אילת 12	50	0				10,000	24%
חדרה ניסן-קוטגים	106	0				15,000	17%
חדרה ניסן רוויה	152	0				10,800	17%
הגוש הגדול 1	26	0				13,000	36%
סה"כ פרויקטים שטרם החל ביצועם	334					48,800	
סה"כ פרויקטים ליום 30.6.2006 פרויקטים שטרם נרכשו ליום המאזן	746	273			176,546	98,249	
הגוש הגדול 2	31	0				13,040	35%
רמת גן - נווה יהושע	200	0				75,900	40%
סה"כ	977	273			176,546	187,189	

התפתחות התוצאות הכספיות

הכנסות יציבות יחסית ממכירת דירות והכנסות תנודתיות מנכסים מניבים בהתאם לעיתוי הרכישה והמימוש. הרווח הנקי מושפע בעיקר מרווחי הון ממימוש נכסים

הכנסות החברה ממכירת דירות במחצית הראשונה של שנת 2006 מצביעות על יציבות בדומה לקצב המכירות בשנת 2005 ועמדו על כ-32 מ' ש. עיקר ההכנסות שהוכרו במחצית הראשונה של שנת 2006 מקורן בפרויקטים באילת וברמת אביב החדשה. בנוסף, כתוצאה משיטת הרישום החשבונאי להכרה בהכנסות מפעילות בניה (לפי תקן חשבונאות מספר 2 "הקמת בניינים למכירה"), לחברה יתרת הכנסות שטרם הוכרה בסכום של כ-28 מ' ש במחצית הראשונה של שנת 2006 ובסכום של כ-27 מ' ש בשנת 2005. הוצאות המימון של החברה רשמו עליה במונחים שנתיים במחצית הראשונה של שנת 2006 ביחס לשנת 2005 בעיקר בשל הנפקת אג"ח ד' בספטמבר 2005 אשר השפיעה באופן חלקי על הוצאות המימון בשנת 2005 וקיבלה ביטוי מלא במחצית הראשונה של שנת 2006. בנוסף, הושפעו הוצאות המימון מהפרשי שער מהלוואות החברה בגין נכסיה בפריז, אשר הקטינו את הוצאות המימון בשנת 2005 בסכום של כ-2 מ' ש והגדילו את הוצאות המימון במחצית הראשונה של שנת 2006 בסך של כ-1.7 מ' ש בנוסף, היו הפרשי שער משמעותיים מעסקת המלון במחצית הראשונה של שנת 2006- הכנסות/הוצאות הנובעות מהפרשי שער אינן תזרימיות.

מרבית הרווחיות של החברה בשנים האחרונות מקורה ברווחי הון ממכירת נכסים מניבים בישראל ובחו"ל וממכירת המלון. הרווח מפעילות הבניה למגורים מושפע לרעה מהוצאות המימון של החברה בגין היקף

משמעותי של קרקעות אשר נרכש בסכומים גבוהים ואינו מניב. החברה מתכוונת להמשיך במדיניות של מימוש קרקעות ונכסים מניבים אשר יתרמו לתזרים המזומנים שלה ולעיבוי ההון ומקורות המימון שלה.

צפי לגידול בפעילות ייזום נדל"ן למגורים בעקבות רכישת קרקעות ברמת אביב החדשה וברמת גן והמשך ביצוע שלבים נוספים בפרויקטים קיימים

סכום סעיפי המקרקעין לבניה ומלאי דירות ביחד עם מלאי בניינים למכירה עמד על כ-145 מ' ש' ומהווה את החלק הארי במאזן החברה. לאחר תאריך המאזן נוספו לחברה קרקעות נוספות ברמת אביב וברמת גן אשר צפויים להגדיל את סעיף המקרקעין לבניה מכ-78 מ' ש' לכ-121 מ' ש'.

סעיף הרכוש הקבוע ירד מכ-86 מ' ש' נכון ל-31.12.2005 לכ-74 מ' ש' ונובע ממכירת נכס מניב בישראל. השלמת המכירה לאחר תאריך המאזן תוריד את הרכוש הקבוע לכ-63 מ' ש'. כאמור, החברה מתכוונת להמשיך במימוש נכסים מניבים בהתאם להזדמנויות עסקיות.

צפי לגידול מסוים בחוב הפיננסי לאחר תאריך המאזן כתוצאה מקבלת מימון לרכישת הקרקע ברמת גן

סך החוב הפיננסי של החברה עמד נכון ל-30.6.2006 על כ-208 מ' ש' וכולל אג"ח בסכום של כ-78 מ' ש', אשראי בגין נכסים מניבים וקרקעות בישראל בסכום של כ-40 מ' ש', אשראי בגין ליווי בניה בסך של כ-37 מ' ש' והלוואות כנגד נכסים בצרפת בסכום של כ-53 מ' ש'. סך החוב של החברה פרופורמה צפוי לגדול לכ-221 מ' ש' (בניכוי יתרות מזומן בסך של כ-20 מ' ש' אשר יועמדו כנגד יתרת אג"ח ג'). הגידול הצפוי בחוב מקורו במימון בנקאי שינתן לחברה לרכישת הקרקע בנווה יהושע ברמת גן.

איתנות פיננסית סבירה ביחס לפעילות היזום – בהתחשב בשווי העודף בנכסי החברה, האיתנות הפיננסית טובה יותר

יחס ההון העצמי לסך המאזן החשבונאי של החברה עמד נכון ל-30.6.2006 על כ-24% ויחס החוב ל-CAP החשבונאי עמד על כ-73%. יחסים אלו רשמו שיפור ביחס לשנת 2005 כתוצאה מהגידול בהון העצמי מכ-58 מ' ש' נכון ל-31.12.2005 לכ-77 מ' ש' נכון ל-30.6.2006 בעיקר בעקבות רווחי הון ממימוש נכסים. יחסי האיתנות הפיננסית משתפרים באופן משמעותי כאשר לוקחים בחשבון את השווי העודף הגלום בנכסי החברה. להערכת החברה, ולאחר בדיקות רגישות של מידרוג, יחס ההון העצמי לסך המאזן עולה לכ-32% ויחס החוב ל-CAP יורד לכ-64% כאשר לוקחים בחשבון את השווי הגלום בקרקעות, נכסים מניבים והרווח הגלום בפרויקטים בביצוע (ללא התחשבות בשווי הגלום בפרויקטים שאינם בביצוע וכן ללא התחשבות בשווי הגלום ביורג'ולוב). מידרוג מעריכה כי האיתנות הפיננסית הכלכלית של החברה הינה טובה יחסית. בניתוח פרופורמה נלקח בחשבון גיוס אג"ח אשר חלקו יופקד בחשבון מוגבל אשר ישמש לפרעון יתרת קרן אג"ח ג' ורכישת שתי עתודות מקרקעין לאחר יום המאזן בתמורה לכ-43.5 מ' ש' אשר אותן מתעתדת החברה לממן באמצעות חוב בסכום של כ-38.4 מ' ש'. יחסי האיתנות הפיננסית החשבונאיים והכלכליים פרופורמה אינם צפויים להשתנות באופן מהותי בעקבות הגדלת החוב.

נתונים פיננסיים עיקריים סולו (ללא יורוגלוב)

אלפי ₪	פרופורמה *	H1-2006	2005
הכנסות		35,081	79,915
מזה הכנסות מבניה		32,115	69,519
רווח גולמי		3,671	12,720
הוצאות מימון		10,107	14,355
הכנסות אחרות		4,398	30,189
רווח (הפסד) מפעולות נמשכות		-10,445	7,820
רווח מפעילות מופסקת		23,216	-6,790
סה"כ רווח נקי לתקופה		12,189	1,030
מקרקעין לבניה ומלאי דירות	121,616	78,116	67,259
מלאי בניינים למכירה נטו	66,955	66,955	78,476
רכוש קבוע	62,624	74,624	86,410
חוב	241,989	208,308	221,118
חוב בניכוי יתרות מזומן כנגד אג"ח ג'	221,443		
יחס הון עצמי למאזן	23%	24%	13%
הון עצמי למאזן בניכוי יתרות מזומן כנגד אג"ח ג'	25%	0%	0%
יחס חוב פיננסי ל-CAP	73%	73%	79%
יחס חוב בניכוי יתרות מזומן ל-CAP	72%		
חוב לא מובטח	70,000	45,000	
שווי נכסים לא משועבדים לאחר בדיקות רגישות מידרוג	49,873	26,698	
שווי נכסים לא משועבדים (לאחר בדיקות רגישות מידרוג) לחוב לא מובטח	71%	59%	

* בהתחשב ברכישת שתי עתודות מקרקעין עם מימון בנקאי ולאחר החלפת החוב

שיקולים עיקריים לדירוג

עיקר הפעילות כוללת ייזום ובניה למגורים בישראל, תחום בו פועלת החברה מעל 30 שנים והוכיחה יכולת ביצוע; רמת הסיכון של ענף הנדל"ן למגורים בישראל גבוהה מהממוצע, בשל מאפייניו הייחודיים, ובפרט נוכח חשיפה לסיכונים הכרוכים בתהליך רכישת הקרקעות, ייזום הפרויקטים וההשקעה בבנייתם; בשנים האחרונות הצטמצם היקף הפעילות בייזום בניה למגורים בישראל במקביל להאטה הכלכלית; החל משנת 1998 הסיטה החברה מקורות לתחומים אחרים שעיקרם רכישה, השכרה ומימוש של נדל"ן בחו"ל ואשר בגין פעילות זו רשמה החברה רווחי הון; משהונפקה יורוגלוב, פעילות הנדל"ן המניב נעשית באמצעות יורוגלוב, אשר הינה חברה בבעלות ושליטה מלאה של החברה והינה non recourse מלא לא. לוי; סיום עסקת מכירת המלון (השוכר יפנה את המלון ב-31.12.2006 על פי צו בית משפט) אשר צפויה לשפר את תוצאות פעילות החברה;

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- השגת תזרים מזומנים יציב הן מפעילות הבניה למגורים והן מפעילות יורו גלוב
- עיבוי ההון העצמי

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- הרעה ביחסי האיתנות הפיננסית
- הרעה בגמישות הפיננסית
- השקעות מהותיות בעלות רמת סיכון אינהרנטית גבוהה מזו הנגזרת מהפעילות הנוכחית של החברה
- השקעת מקורות נוספים ביורוגלוב

סולם הדירוג

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר ונכונות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, ונכונות בסיכון אשראי נמוך מאוד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, ונכונות 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, ונכונות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, ונכונות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש ונכונות 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 משתמש 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 נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, 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"). 2006

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

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 או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו 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, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכוני 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. 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.