



החברה למימון אילת (2006) בע"מ

דוח מעקב | אפריל 2015

אנשי קשר:

אלון ליפשיץ, אנליסט
aloni@midroog.co.il

יובל סקורניק, ראש צוות
yuvals@midroog.co.il

רו"ח מירב בן כנען הדר, סמנכ"ל
meravb@midroog.co.il

החברה למימון אילת (2006) בע"מ

ליום 31/12/2014	מועד דירוג מקורי 16/10/2006	
54,312,000	80,000,000 ₪	יתרת חוב
Aa3 אופק יציב	Aa3	דירוג אג"ח עיקרית
10/2021	10/2021	תשלום אחרון משוער
הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ		נאמן
עיריית אילת		חברת המקור

דירוג הסדרה נותר על כנו.

1. שיקולים עיקריים לדירוג

בדירוג החברה למימון אילת (2006) בע"מ (להלן: "החברה") מידרוג הסתמכה על המתודולוגיה לדירוג רשויות מקומיות ואג"ח מוניציפלי, תוך בחינת ההתחייבויות המשפטיות, כמשתקף במסמכי העסקה, וטיב הנכסים המגבים של תיק הארנונה בבסיס השעבוד (בידוד הנכסים אינו מוחלט במקרה זה). במסגרת מעקב זה, נבחנו נתוני עיריית אילת במהלך השנים האחרונות, לרבות השוואה לנתוני הבסיס במועד הדירוג הראשוני (משנת 2004) ולפורום ה-15¹ (אשר היוו בסיס השוואתי בעת דירוג האג"ח הראשוני). עיריית אילת (להלן: "העירייה" או "חברת המקור") מאופיינת ביחס חוב לתושב יחס גירעון מצטבר לתושב, אשר הינם גבוהים מהותית, ביחס לפורום ה-15 (להלן: "קבוצת הייחוס"). יחסים אלו משקפים את פעילותה הכלכלית הרחבה של העירייה, ביחס למספר תושביה. פעילות כלכלית זו מתבטאת, בין היתר, בשיעור גבוה של תקבולים עצמיים מסך כל התקבולים (תלות פחותה בתקצוב ממשלתי, אשר הינו תנודתי) ובשיעור גבוהים, ביחס לקבוצת הייחוס. בנוסף, במסגרת הדירוג נלקח בחשבון כי סך החוב של העירייה וסך הגירעון, השנתי והמצטבר, מציגים קיטון על פני זמן ומובילים לשיפור ביציבות הכלכלית של הרשות. גורמים אלו מתננים את השפעת הדירוג הסוציו-אקונומי הנמוך, המאפיין את תושבי אילת. שעבוד "נכסי פרימיום"² מגבים בבסיס העסקה, המתאפיינים ביציבות ושיעור גבוהים, מעניקים משנה תוקף לרמת הוודאות, באשר ליכולת העירייה לשרת את החוב. הקרן לשירות חוב מלאה כנדרש, ויחס הכיסוי בין תקבולי הארנונה המשועבדים להחזר החוב לשנת 2014, הינו 3.29. במסגרת הדירוג מידרוג מעריכה את ההסתברות למתן תמיכה מיוחדת בהיקף ובמועד על ידי המדינה לעיריית אילת כגבוהה מאוד.

2

2. תיקון שטר הנאמנות

נכון למועד הדוח, עיריית אילת מפעילה מוקד טלפוני לגביית תשלומי ארנונה הכוללים, בין היתר, תשלומי ארנונה בגין הנכסים המאוגחים לטובת פירעון איגרות החוב, אשר מועברים ישירות לחשבון העירייה. עם זאת, בהתאם לתנאי האג"ח ושטר הנאמנות שנחתמו בשנת 2006, כלל תשלומי הארנונה בגין הנכסים המאוגחים נדרשים לעבור ישירות לחשבון ייעודי של החברה. כתוצאה מהקמת המוקד הטלפוני, וזי - יכולת טכנולוגית של העירייה לאפיין את הנכסים המאוגחים בתשלום המתבצע באמצעות המוקד הטלפוני, הוחלט על תיקון הסכם ההלוואה והניהול של האג"ח, לרבות תיקון שטר הנאמנות, כדלהלן: בתחילת כל רבעון קלנדרי תעביר עיריית אילת לחשבון הייעודי של החברה סך של 300 א' ₪ (להלן: "העברות

¹ פורום ה-15 מאגד את "העיריות העצמאיות"; ערים אשר אינן מקבלות מענקי איזון או מענקי פיתוח ממשלתיים, ומנהלות כמשק עצמאי סגור, מכוח משאביהן הכספיים העצמאיים. עקב פערים במועדי דיווחי הרשויות, הנתונים ההשוואתיים הינם נתוני שנת 2011.
² נמל אילת ונכסים של משרד הביטחון.



מראש) על חשבון תשלומי הארנונה הישירים המשולמים לעירייה (להלן: **"תשלומים ישירים"**). בשבוע הראשון של חודש פברואר בכל שנה תערוך עיריית אילת התחשבות עם החברה בנין השנה שחלפה בקשר עם ההעברות מראש טל מול התשלומים הישירים - היה וסך ההעברות מראש באותה שנה גבוה מסך התשלומים הישירים ששולמו לעירייה בסך העולה על 50 א' ש, תוכל לנכות סכום זה, באופן רבעוני, מסך ההעברות מראש לשנה העוקבת. היה וסך ההעברות מראש באותה שנה נמוך מסך התשלומים הישירים ששולמו לעירייה בסך העולה על 50 א' ש, תעביר העירייה בכל רבעון בשנה העוקבת את סך ההעברות מראש בתוספת סכום השווה לגירעון, באופן רבעוני.

במסגרת תיקון ההסכמים כפי שמפורט לעיל, התחייבה עיריית אילת כי אי - הפקדת ההעברות מראש במלואן, בהתאם למנגנון המפורט לעיל, יקנה את הזכות למחזיקי איגרות החוב ו/או לנאמן עילת תביעה ישירה כנגד העירייה. בהתאם לניתוח שביצעה עיריית אילת בקשר עם גביית תשלומי הארנונה ב- 3 השנים האחרונות, סך תשלומי הארנונה הממוצעים לרבעון, אשר נגבו באמצעות המוקד הטלפוני בגין הנכסים המאוגחים היו נמוכים מההעברות מראש שנקבעו בתיקון שטר הנאמנות.

להערכת מידרוג, תיקון מנגנון העברת תשלומי הארנונה כמתואר לעיל ממתן את הסיכון לפערי עיתוי בקשר עם פירעון האג"ח ובנוסף, בהתאם לניתוח שבוצע ע"י עיריית אילת בקשר עם סך תשלומי הארנונה הממוצעים בגין הנכסים המגבים אשר שולמו באמצעות המוקד הטלפוני הינם נמוכים מהתחייבות עיריית אילת להעברות מראש, כמתואר לעיל.

3. ניתוח חברתי - כלכלי

3.1 ניתוח כלכלי של עיריית אילת וכנותן שירותים לעסקה

אילת הינה העיר הדרומית ביותר בישראל, עיר גבול בעלת חשיבות אסטרטגית למדינת ישראל, ומרכז תירות ונופש מהמרכזיים בארץ. נכון לסוף שנת 2013 התגוררו בה כ- 48.1 א' תושבים³ לעומת 47.7 א' תושבים בשנת 2012. להלן נתונים עיקריים שנבחנו:

2012	2013	
448.0	479.9	סך תקבולים (מ' ש)
262.0	275.8	תקבולים עצמיים מארנונה (מ' ש)
71%	71%	שיעור תקבולים עצמיים מארנונה מסך תקבולים
66.8%	68.4%	שיעור תקבולים עצמיים מסך תקבולים
5,034	5,242	תקבולי ארנונה לנפש (ש)
212.4	199.4	עומס מלוות (מ' ש)
4,452	4,141	יחס חוב לתושב (ש)
(7,773)	(5,350)	גירעון שנתי (מ' ש)
(68,021)	(64,371)	גירעון מצטבר (מ' ש)
105.4%	108.3%	יחס הכנסות בפועל מול תקציב
107.2%	109.5%	יחס הוצאות בפועל מול תקציב
93%	92%	שיעור גבייה מחיוב שנתי

³ נתוני הלמ"ס לשנת 2013.

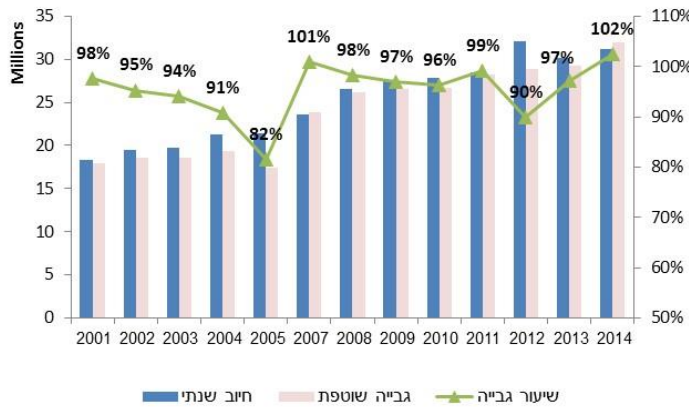
בין השנים 2012-2013 גדל שיעור התקבולים העצמיים מארנונה של עיריית אילת בשיעור של כ- 5.3%, כאשר סך תקבוליה העצמיים של עיריית אילת מהווה כ- 71% מסך תקבוליה השנתיים בשנת 2013, וזאת בדומה לשנת 2012. סך תקבולי הארנונה לנפש בשנת 2013 הסתכם בכ- 5,242 ₪, וזאת בדומה לשנת 2012. יש לציין כי סך תקבולי ארנונה לנפש של עיריית אילת גבוה משמעותית מהממוצע של עיריות החברות בפורום ה- 15, ומשקף את הפעילות המסחרית האינטנסיבית בשטח העירייה, ומקזז את השפעת המצב הסוציו-אקונומי של תושבי העיר (דירוג סוציו-אקונומי 5 ביחס לדירוג סוציו-אקונומי ממוצע 6.8 של פורום ה- 15).

שיעור התקבולים העצמיים בעיריית אילת מאפיין תלות נמוכה בתקציבי ממשלה לפעילותה השוטפת. התלות במדינה, מתבטאת, הן בחלק המדינה בתקצוב העירייה (כ- 28.4% בשנת 2013), והן בתלות העירייה בתקבולים מגופים ממשלתיים (נמלים, משרד הביטחון ודומיהם). יחס עומס מלוות לתושב בעיריית אילת הינו גבוה יחסית ממוצע פורום ה- 15 לאורך זמן - יחס חוב לתושב ממוצע של פורום ה- 15 עמד בשנת 2013 הסתכם בכ- 2,088 ₪ בלבד, נמוך בכ- 50% מנתון זה בעיריית אילת בשנה זו, וזאת על אף שיעיריית אילת הקטינה את עומס המלוות הכולל בשיעור של 6.1% בין השנים 2012-2013. אילת הינה עיר מסחר ותיירות מרכזית בישראל, דבר המשתקף בחלקה הנמוך של הארנונה ממגורים, המהווה כ- 24.7% מסך תקבולי הארנונה בשנת 2013. 74.4% הינם תקבולי ארנונה ממלונות וגופים ציבוריים שונים. מנתוני התאחדות המלונות בישראל, עולה כי במהלך ינואר- ספטמבר 2014, אילת רשמה כ- 32% מהלינות במלונות בישראל, לעומת כ- 17% שנרשמו במלונות בירושלים, 13% בת"א ו- 10% במלונות ים-המלח. אילת מאופיינת באחוז גבוה של לינות ישראלים (כ- 58% מסך הלינות בעיר לחודשים ינואר- ספטמבר 2014), דבר המקנה יציבות, אל מול תנודתיות בתנועת התיירים הזרים לישראל.

עיריית אילת סובלת באופן עקבי מגירעונות בתקציב, אם כי בשיעורים יציבים מסה"כ התקבולים. בשנת 2013, סך הגירעון של עיריית אילת בתקציב הרגיל הינו כ- 5.3 מ' ₪, לעומת כ- 7.8 מ' ₪ בשנת 2012. הקיטון בגירעון השנתי הינו תוצאה, בין היתר, מגידול בסך תקבולי העירייה בשיעור של 7.1%. הגירעון המצטבר של עיריית אילת בסוף שנת 2013 הסתכם בסך של כ- 64.4 מ' ₪, קיטון בשיעור של כ- 5.4% לעומת שנת 2012, וזאת למרות גירעון שנתי בסך כ- 5.3 מ' ₪, כמתואר לעיל. הקיטון בגירעון המצטבר נובע מנטילת הלואה ע"י העירייה אשר הביאה לקיזוז הגירעון השנתי בתקציב הרגיל. מבדיקת ביצועי העירייה בפועל, כנגד התקציבים לאורך השנים, עולה כי לרוב, הביצועים בפועל טובים מאלו שתוקצבו בשורת התקבולים. בשנת 2013, הכנסות עיריית אילת היו גבוהות מתקציב התקבולים בכ- 8.3%, בהמשך לביצוע גבוה מהתקציב בשיעור של כ- 5.4% בשנת 2012. עם זאת, החריות מתקציב ההוצאות גבוהות יותר, בשיעור כ- 9.5% במהלך 2013, לעומת 7.2% בשנת 2012, כפי שמשקף, בין היתר, בגירעונות השוטפים של העירייה. נכון לסוף שנת 2012, נגד עיריית אילת תלויות תביעות משפטיות בסך כ- 48.7 מ' ₪, שעיקרן, תביעות בגין החזר ארנונה והיטלים בסך כ- 10.4 מ' ₪ ותביעות כספיות בסך כ- 27.9 מ' ₪. בהתאם לחוות הדעת של יועציה המשפטיים של עיריית אילת, נכללה הפרשה של כ- 6.6 מ' ₪ בדוחות הכספיים לשנת 2013.

בחינת הנתונים, כפי שפורטה לעיל, אינה מצביעה על שינוי ביכולת העירייה, כחברת המקור, לספק את השירות הנדרש לעסקה, בטווח הקרוב.

3.2. תקבולים מהנכסים המגבים של תיק הארנונה בבסיס השעבוד - ניתוח כמותי



מניתוח תיק הנכסים המגבים עולה כי, חלה עלייה עקבית בחיובי הארנונה ובהיקפי הגבייה בפועל, בין השנים 2007-2014, למעט בשנת 2013, בה סך החיוב השנתי ירד בשיעור של כ- 6% ביחס לשנת 2012.⁴ ממוצע שיעור הגבייה עלה מכ- 92% בין השנים 2001-2005, לכ- 97% בממוצע בין השנים 2007-2014. שיעורי הגבייה הינם תנודתיים, בין היתר, בהשפעת פערי עיתוי (תשלומים מראש וחיוב בגין זמן עבר, ראה

שיעור גבייה של מעל 100% בשנים 2007 ו-2014), וכן בשל תוספת לגבייה במהלך השנה. תנודתיות סה"כ חיובי הארנונה וסה"כ הגבייה, בפועל, עלתה במשך השנים, אולם מגמת השינוי, החל משנת 2007, למעט שנת 2013, הינה חיובית בלבד.

3.3. יחס הכיסוי

יחס הכיסוי מחושב לפי היחס בין (א) תקבולי הארנונה המשועבדים לבין (ב) החזר החוב על בסיס 12 החודשים שחלפו. במסמכי העסקה המקוריים, היקף השעבוד נקבע באופן שישקף יחס כיסוי של 2.3, ויחס מינימאלי לשחרור עודפים בשיעור 1.5. בפעולת דירוג, אשר בוצעה בינואר 2009, הוגדל היקף השעבדים לחוב, כך שישקף 2.4 מהחזר החוב השנתי, וכן הועלה היחס המינימאלי לשחרור עודפים ל- 1.58.⁵ **יחס הכיסוי, נכון לשנת 2014 הינו 3.29.**

3.4. קרן לשירות חוב

ברשות הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ (להלן: "הנאמן"), קרן לשירות חוב, בסך כ- 75% מסך התשלום השנתי לאג"ח. בהתאם לדיווחי הנאמן והחברה, נכון למועד הדוח, קרן לשירות חוב מלאה כנדרש.

3.5. דיווח הנאמן בעסקה

על פי דיווחי הנאמן, לא נתקיימה כל הפרה באג"ח עד ל- 31/12/2014. כפי שצוין בפרק 2 לעיל, לאור אי הזרמת גביית תשלומי ארנונה מסוימים לחשבון הייעודי של החברה, תוקן הסכם ההלוואה והניהול ושטר הנאמנות בהתאם.

⁴ אל מול מגמה מעורבת, בין השנים 2001-2005.

⁵ השינוי בוצע עקב דיווח הנאמן על סכומי כסף, אשר על פי הצהרת העירייה, אינם מועברים ישירות לחשבון האיגוח. המסמכים המשפטיים של ההנפקה תוקנו בהתאם לשינוי האמור.

4. תיאור העסקה

עיריית אילת הנפיקה איגרות חוב באוקטובר 2006, באמצעות חברה ייעודית בבעלותה המלאה - החברה למימון אילת (2006) בע"מ, לתקופה של 15 שנים. במסגרת ההסכם שנחתם בין העירייה והחברה, נקבע כי העירייה תפרע את ההלוואה ב-60 תשלומים רבעוניים הכוללים קרן וריבית קבועה (בשיעור של 5.7%) בהצמדה למדד ובתנאים מקבילים לתנאי האג"ח. לצורך הבטחת התשלומים השוטפים למשקיעים באג"ח, שועבדו, בין היתר, תקבולי הארנונה של עיריית אילת בגין חיובי חלק מן הנכסים בעיר (כ-11% מפוטנציאל גביית הארנונה במועד ההנפקה) לנאמן לטובת בעלי האג"ח.⁶ בהסכם המימון נקבע מנגנון Pass-Through, על פיו פירעון האג"ח ייעשה מתוך תקבולי הארנונה המשועבדים, כך שמועד הפירעון המשוער הינו אוקטובר 2021 או מועד פירעונם המלא והסופי של תשלומי הקרן והריבית למחזיקי האג"ח - לפי המאוחר. תקבולי הארנונה מתקבלים בחשבון משותף לעירייה ולחברה, אשר כל פעולה בו מחייבת את אישור הנאמן. במסגרת העסקה, העירייה התחייבה שלא להשתמש בזכות קיזוז תשלומי ארנונה מחובותיה שלה (כלפי החייב). כמו כן, נקבעה קרן לשירות חוב בסך כ-75% מן ההחזר השנתי המקסימלי. בפעולת דירוג, אשר בוצעה בינואר 2009, הוגדל היקף השעבודים לחוב, כך שישקף 2.4 מהחזר החוב השנתי, וכן הועלה היחס המינימאלי לשחרור עודפים ל-1.58.

5. אופק הדירוג

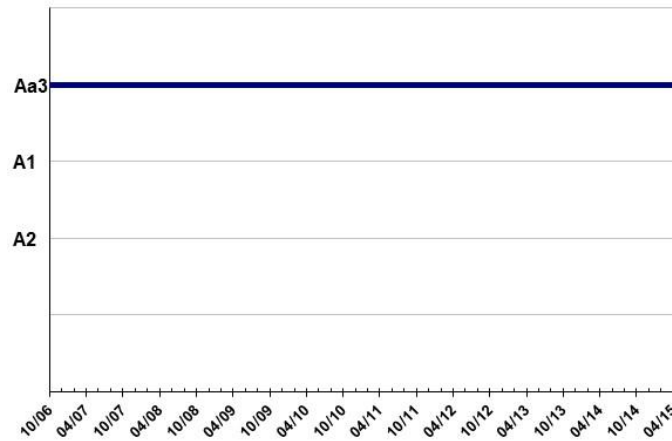
גורמים אשר עשויים להעלות את הדירוג:

- שיפור משמעותי ומתמשך באיתנותה הפיננסית של העירייה.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- הרעה משמעותית ומתמשכת באיתנותה הכלכלית של העירייה, בשיעורי הגירה שלילית, בשיעור הגירעון התקציבי, היקף הגירעון המצטבר ועומס המלוות.
- קיטון משמעותי בהיקפי הארנונה הנגבים המשועבדים, כתוצאה מגורמים שונים, לרבות כתוצאה ממעבר של חייבים מרכזיים לרשות אחרת.

⁶ המחאה על דרך שעבוד ושעבוד קבוע ראשון בדרגה. במסגרת העסקה נקבע שעבוד שלילי עבור כלל הבטוחות.



7. חומרים קשורים

דוח מעקב אחרון: [החברה למימון \(2006\) אילת - מעקב 2013](#)
 מתודולוגיית הדירוג: [דירוג רשויות מקומיות ואג"ח מוניציפאלי, דוח מתודולוגי - אפריל 2015](#)

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 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.

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") 2015.

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 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. 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. 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.