



בוני התיכון הנדסה אזרחית ותשתיות בע"מ

מעקב | מאי 2015

1

אנשי קשר:

בועז בן שטרית - אנליסט
boazb@midroog.co.il

רן גולדשטיין, סמנכ"ל, עו"ד (חשבונאי) ראש תחום נדל"ן
ranq@midroog.co.il

בוני התיכון הנדסה אזרחית ותשתיות בע"מ

דירוג סדרה (Issue)	Baa3	אופק דירוג: שלילי
--------------------	------	-------------------

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג לכלל אגרות החוב שבמחזור של חברת בוני התיכון הנדסה אזרחית ותשתיות בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "בוני התיכון") מדירוג Baa2 ברשימת בחינה (CR) לדירוג Baa3 והוצאת הסדרות מרשימת בחינה בעלת מאפיינים שליליים (CR) והצבת אופק שלילי.

להלן פירוט סדרות אג"ח ליום 31.12.2014 (אלפי ₪):

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה מקורי	ריבית שנתית	תנאי הצמדה	יתרת אג"ח ליום 31.12.2014 (אלפי ₪)	שנות פירעון קרן האג"ח
ה'	5310099	מרץ-13	8.00%	לא צמוד	50,000	2015-2016
יז'*	5310081	ינו-10	8.90%	לא צמוד	50,000	2015-2016
ו'	5310107	אוק-13	7.25%	לא צמוד	45,000	2016-2018
ח'	5310115	אפר-14	6.45%	לא צמוד	50,000	2016-2018
סה"כ					195,000	

*ביום ה-30.1.2015 פרעה החברה כ-12.5 מ' ₪ מיתרת אג"ח יז'

**נציין כי לכלל אגרות החוב של החברה קיימות בטוחות שעיקרן זכויות בחשבונות העודפים של הפרויקטים של החברה.

בחדש נובמבר 2014 הודיעה מידרוג על הכנסת איגרות החוב לרשימת מעקב עם השלכות שליליות (Credit Review) בשל עיכוב תוכנית המימושים של החברה, הפרת אמות מידה (שיעור חוזים חתומים מראש) כנגד הבנק המלווה את הקמת הנכס המסחרי בכפר סבא. בחודשים שעברו מפעולת הדירוג האחרונה, תקופת העמידה באמות המידה לבנק הוארכה.

הורדת הדירוג משקפת את האתגרים העומדים בפני החברה ליצירת מקורות תזרים, על ידי מימוש נכסים וקרקעות לקראת עומס הפירעונות החל על החברה בשנת 2016. לקראת סוף שנת 2013 החברה רכשה מספר קרקעות עובדה שפגעה במינוף אך מנגד, יצרה המשכיות הכרחית בצבר הפרויקטים עד לשנת 2018. יחד עם זאת, בכדי לשמר את היקף פעילותה הנוכחי, לחברה צרכי השקעה משמעותיים להרחבת צבר הקרקעות. רכישת קרקעות בעלות זמינות מהירה לבניה חושף את החברה לשחיקה ברווחיות לאור מחירן הגבוה.

נזילות החברה מספקת לצורך פירעונות שנת 2015 והרבעון הראשון של 2016. להערכת מידרוג בכדי לעמוד בכלל צרכי פירעון החוב של שנת 2016 על החברה לממש את הקרקע המלונאית בנתניה ו/או לממש את המרכז המסחרי בכפר סבא ו/או למחזר את החוב הקיים. באם במהלך תקופה זו החברה לא תרכוש קרקעות היקף פעילותה בתחום הבניה למגורים ירד משמעותית.

הדירוג נתמך בוותק פעילות רב, לרבות ניסיון ומוניטין בתחום הבניה למגורים בישראל; בחודשים האחרונים החברה הציגה קצב מכירות מהיר והיא משפרת את שיעורי המכירות מראש של הפרויקטים בביצוע. בנוסף במהלך 18 החודשים האחרונים החברה מימשה כ-60% מצבר הדירות הוותיק שעמד לרשותה (דירות שבנייתם



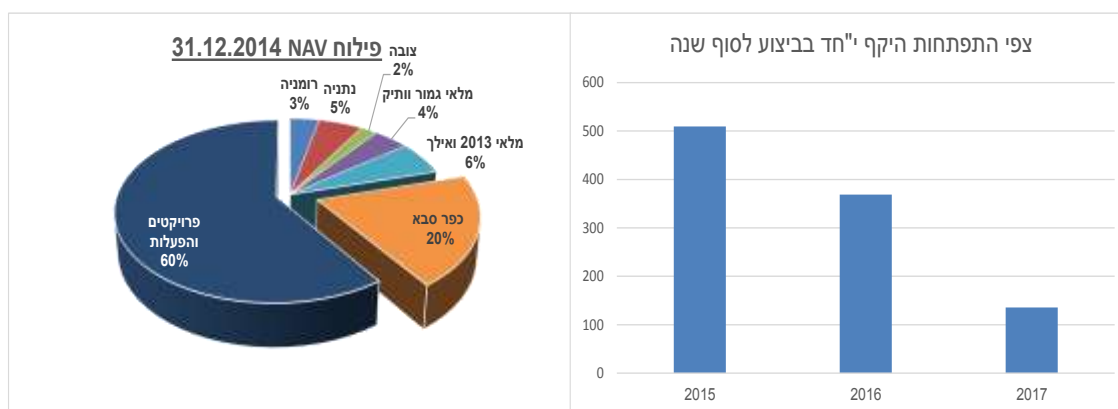
הסתיימה לפני שנת 2013) ולאחרונה היא נטלה מימון כנגד חלק מהמלאי הנותר; היקף פעילות החברה והונה העצמי בולטים לטובה לרמת הדירוג. ברבעון האחרון של שנת 2014 ביצעה החברה הפחתה נוספת על מלאי הקרקעות בבעלותה ברומניה כך שחשיפתה למחיקות הוניות נוספות פחתה.

בהתאם לדיווחי החברה לא חלה התקדמות מהותית בחתימה על חוזה שכירות בנכס המסחרי בכפר סבא. מידרוג תמשיך לעקוב מקרוב אחר התקדמות החברה בחתימת חוזים והתקדמות תוכנית מימוש הנכסים ותעדכן את הדירוג בהתאם להתפתחויות העתידיות.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

היקף פעילות והון עצמי הבולטים לרמת הדירוג, לחברה מחסור בקרקעות לבניה עתידית ויעילות הונית מוערכת כנמוכה

היקף פעילות החברה בולט לטובה לרמת הדירוג, נכון ליום ה-31.12.2014 החברה פועלת בחמישה פרויקטים שונים להקמתם של 546 יח"ד (ללא חלק שותפים). נציין לחיוב כי בששת החודשים האחרונים החברה האיצה את קצב המכירות שלה, עיקר הגידול בקצב המכירה נובע מפתיחת שיווק של פרויקטים חדשים. בנוסף, למועד הדוח החברה החלה בהקמת פרויקט בהיקף של 88 יח"ד והיא צפויה להפעיל במהלך 2015 פרויקט נוסף בהיקף של כ-48 יח"ד נוספות (חלק חברה). בהתאם לתחזיות החברה סיום כלל הפרויקטים הנ"ל צפויה בשנת 2018. מעבר לפרויקטים אלו, צבר הקרקעות כולל פרויקט לפינוי בינוי, פרויקטים מסוג פינוי בינוי כרוכים בהליכים מורכבים, קבלת הסכמה מגורמים רבים ובירוקרטיה המפחיתים במידה רבה את סיכויי היתכנותם. בכדי לשמור על רצף הפעילות והיקף הפעילות, על החברה לבצע השקעות משמעותיות, בקרקעות בעלות זמינות קרובה עד מידית לביצוע ו/או ליזום פרויקטים מסוג קומבינציה. סביבת מחירי הקרקעות כיום הינה גבוהה ומעלה את חשיפת החברה לשחיקה ברמת רווחיות הפרויקטים העתידיים.



תרשים: מימין צפי התפתחות מלאי יח"ד בביצוע לסוף כל שנה, משמאל פילוח NAV



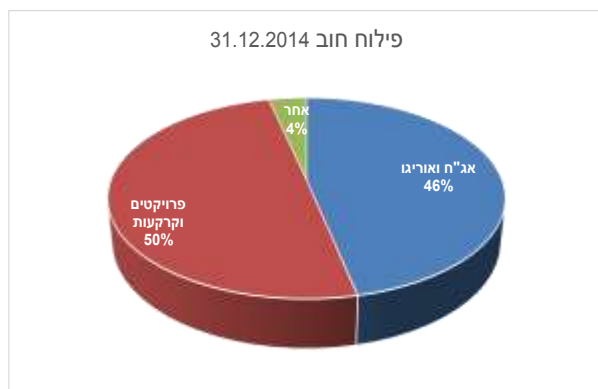
היקף ההון העצמי של החברה בולט לרמת הדירוג ועומד על כ-150 מ' ש. מנגד מידרוג מעריכה כי ההון של החברה איננו מופעל ביעילות וזאת משום שחלק נכבד ממנו מושקע לאורך זמן בקרקעות ונכסים שאין בכוונת החברה לפתח ושבכוונתה לממש. באחרונה הוחלט בדירקטוריון כי החברה תפעל לממש את כלל נכסיה שאינם מוכוונים לתחום ייזום הבניה למגורים.

התרשים לעיל ממתאר את התפלגות ה-NAV של החברה. בתרשים ניתן לראות כי רק כ-60% ממשאבי החברה מופנים לצורך יצירת ערך בפעילות הייזום למגורים. כ-10% ממשאבי החברה מושקעים בקרקעות ברומניה, בנתניה (מלונאי) וצובה (לתירות מרפא). כ-10% נוספים מה-NAV הינו בגין מלאי דירות. בדוח הדירוג מפברואר 2014 ציינה מידרוג כי לתאריך ה-30.9.2013 לחברה עמד מלאי של יח"ד וותיקות (שבנייתם הושלמה לפני שנת 2013) לא מכור בשווי של כ-56 מ' ש, עד לתאריך דוח זה החברה מכרה כ-60% ממלאי הדירות הנ"ל (הערכת חברה לשווי מלאי, ה-NAV מחושב על בסיס עלות). המלאי הוותיק של החברה עומד על כ-7 יח"ד ליום ה-31.12.2014, בהתאם להערכות החברה המחיר הממוצע לרוכש ליח"ד מהמלאי הוותיק הינה כ-4.7 מ' ש. לאחרונה החברה שעבדה חלק מהדירות הנותרות כנגד הלוואה. נציין כי שווי מלאי יח"ד של החברה עומד על כ-47 מ' ש ליום ה-31.12.2014, כמחצית ממלאי זה הינו בגין יח"ד ממלאי הוותיק.

כ-20% מה-NAV של החברה משוין לפרויקט המסחרי שהחברה מקימה בכפר סבא, הפרויקט היה אמור להיפתח במהלך שנת 2014. נזכיר כי בחודש נובמבר 2014 החברה לא עמדה באמות מידה מול הבנק לעמידה בשיעור השכרות מראש של 60%. החברה האריכה את הסכם המימון מול הבנק עד לחודש ינואר 2016 ומעריכה כי במהלך 2015 היא תשיק את המרכז המסחרי. נכון ליום זה שיעור ההשכרות מראש של החברה עומד על כ-50% בלבד. להערכת מידרוג, קיימת תחרות משמעותית באזור הנכס וזאת בשל השקתו של קניון בקרבת מקום, במהלך החודשים האחרונים.

פעילותה השוטפת של החברה הינה מאוזנת, נזילות החברה מספקת לצרכי שרות החוב של השנה הקרובה, צפויים אתגרים מימונים בשנת 2016 לאור עומס פירעונות משמעותי וצרכי השקעה ברכישת קרקעות

החוב הפיננסי של החברה עומד על כ-570 מ' ש ליום ה-31.12.2014. החוב של החברה מורכב מאגרות חוב



בהיקף של כ-195 מ' ש, חוב בהלוואות ליווי לפרויקטים פעילים או בגין קרקעות שבנייתם צפויה להחל ברבעונים הקרובים של כ-280 מ' ש, והלוואה שהוענקה לחברה מקרן אורגו בהיקף של כ-71 מ' ש. בהתאם למנגנון הסכמי ליווי הפרויקטים ההלוואות נפרעות מהתשלומים המגיעים מרוכשי הדירות והיתרות העודפות

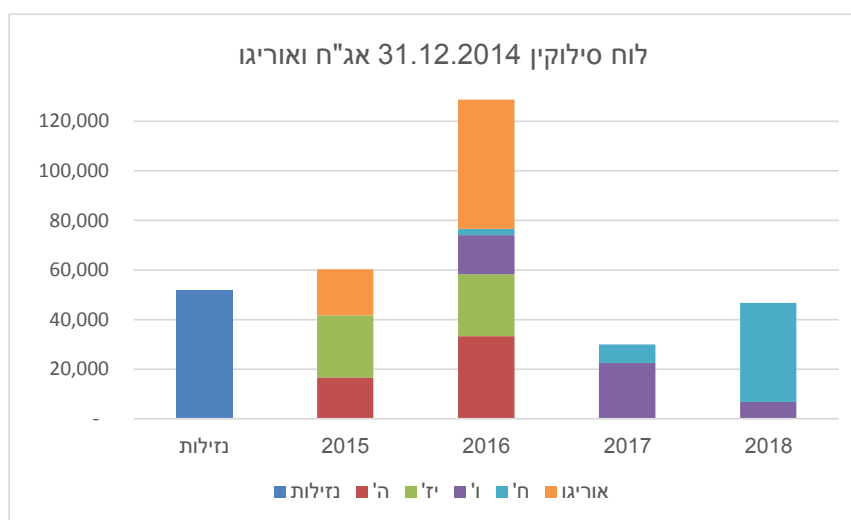


בפרויקטים משתחררות מחשבון הבנק המלווה אל החברה. לכלל אגרות החוב של החברה קיימים שעבדים על חשבונות העודפים של הפרויקטים והתאמה של לוח הסילוקין לשחרור עודפים חזוי מהפרויקטים המשועבדים לטובתם. הלוואת אוריגו שימשה את החברה למימון קרקע בנתניה והשלמת הון עצמי בפרויקטים אחרים ו/או מימון פעילותה השוטפת של החברה.

מידרוג מעריכה כי בטווח שלוש השנים הקרובות התזרים מפעילותה השוטפת של החברה (ה-FFO) הינו מאוזן עד חיובי נמוך, וזאת לאור הוצאות המטה והריבית של החברה. ליום ה-31.12.2014 לחברה נזילות של כ-51 מ' ש, מנגד בשנת 2015 החברה צפויה לפרוע קרן למחזיקי אגרות החוב ולקרן אוריגו בהיקף של כ-60 מ' ש. בשנת 2016 צפויה עלייה בעומס פירעונות האג"ח וקרן אוריגו לכ-129 מ' ש. בכדי לעמוד בעומס הפירעונות של שנת 2016 החברה חייבת להסתמך על מקורות שמעבר לפעילותה השוטפת שעיקרם מימוש הקרקע לבניית מלון בנתניה ונכס מניב בכפר סבא ו/או לפעול למחזור החוב. בניתוח התזרים החזוי שנשלח למידרוג עולה כי טווח הזמן המקסימאלי בו החברה נדרשת להשלים את המהלכים המתוארים לעיל הינו כשנה מיום דוח זה. היות ונכסי החברה משועבדים ובשל רמת המינוף של החברה, מידרוג מעריכה את גמישותה הפיננסית של החברה כמוגבלת.

כאמור לעיל, בנוסף לאתגרים המימוניים שהחברה עומדת בפניהם לצורך פירעון אגרות החוב והלוואת אוריגו, לחברה צרכי השקעה משמעותיים בתקופה ליצירת צבר קרקעות שיבטיח את המשך פעילותה בטווח הבינוני. מנגד נציין כי באם החברה לא תפעל למיחזור החוב שיפרע, בתחילת שנת 2017 פעילותה תצטמצם באופן מהותי ותיוותר לה התחייבות למחזיקי אג"ח בהיקף של 77 מ' ש לאחר פירעון כלל החוב לאוריגו (בתרחיש זה יוותרו מספר פרויקטים ו/או קרקעות. נציין כי לטובת המחזיקים קיים שעבוד על חשבונות העודפים של פרויקטים).

לוח סילוקין קרן אג"ח ואוריגו



בוני התיכון - יחסים פיננסיים נבחרים לתאריך 31.12.2014 (אלפי ₪)

31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	אלפי ₪
229,373	220,454	360,659	129,452	הכנסות
64,355	61,153	54,514	16,049	רווח גולמי
28%	28%	15%	12%	שיעור רווח גולמי
-407	19,124	8,261	-9,791	רווח נקי
26,256	34,832	53,486	51,758	יתרות נדילות
506,117	408,339	489,831	570,481	חוב פיננסי
479,861	373,507	436,345	518,723	חוב פיננסי נטו
134,618	153,906	161,259	150,676	הון עצמי זכויות מיעוט
719,446	621,416	743,432	811,637	סך מאזן בניכוי מקדמות
639,415	562,197	650,782	718,541	CAP
613,159	527,365	597,296	666,783	CAP נטו
79%	73%	75%	79%	חוב ל CAP
78%	71%	73%	78%	חוב נטו ל CAP נטו
18.7%	24.8%	21.7%	18.6%	הון עצמי לסך מאזן בניכוי מקדמות
21,896	27,988	15,166	-16,940	FFO
23.1	14.6	32.3	שלילי	חוב ל FFO
21.9	13.3	28.8	שלילי	חוב נטו ל FFO

אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג, או את אופק הדירוג

- התקדמות משמעותית בתוכנית המימושים של החברה וחיזוק הנראות התזרימית לקראת עומס הפירעונות הצפוי של שנת 2016
- גידול בצבר הקרקעות של החברה באופן המבטיח המשכיות לפעילות ייזום למגורים
- שיפור ביחסי האיתנות ויצירת תזרים משמעותי מפעילות שוטפת

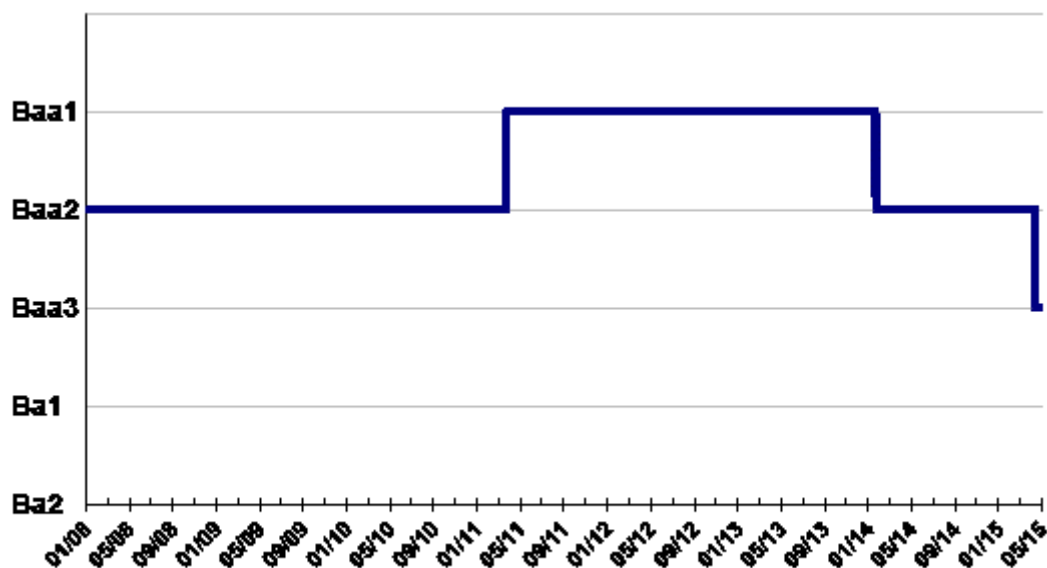
גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- אי עמידה בתחזיות החברה לגבי שיווק פרויקטים בתכנון, והתעכבות מימוש הקרקע בנתניה ו/או הנכס המסחרי בכפר סבא
- הפרה של אמות מידה כלפי גופים מלווים
- מחיקה משמעותית בנכסים בחו"ל או מימוש נכסים בהפסד באופן שיפגע בהון העצמי של החברה ו/או שחיקה נוספת ביחס הון עצמי לסך מאזן בניכוי מקדמות

אודות החברה

חברת בוני התיכון הנדסה אזרחית ותשתיות בע"מ (להלן: "החברה") הוקמה כחברה פרטית ב-1985 ומאז עוסקת בתחום הבניה בישראל. כיום החברה ציבורית ומניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב. תחום פעילותה העיקרי של החברה הינו ייזום והקמת פרויקטים לבנייה, בעיקר למגורים. בשנים האחרונות פועלת החברה בעיקר במרכז הארץ. נכון למועד הדו"ח, לחברה פעילות ברומניה והונגריה, המתבטאת בהחזקת קרקעות בלבד. כ-82% ממניות החברה מוחזקות בידי פרץ עמרם ועיזבון פרץ אברהם (ז"ל) והיתרה, בידי הציבור.

היסטוריית דירוג



דוחות מתודולוגיים:

[ניתוח חברות נדל"ן למגורים - דוח מתודולוגי](#) - ינואר 2012.

[ניתוח חברות נדל"ן - דוח מתודולוגי](#) - אוגוסט 2009.

[חברות נדל"ן - מתודולוגיה](#) - נובמבר 2008.

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג - www.midroog.co.il

תאריך דו"ח הקודם: 18.11.2014

תאריך הדוח: 14.05.2015

מונחים פיננסיים עיקריים

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



דו"ח מספר: CRB110315000M

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 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 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 שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודייס (Moody's) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.