



בוני התיכון הנדסה אזרחית ותשתיות בע"מ

פעולת דירוג | פברואר 2013

1

מחבר:

ניר יוסף

niry@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד (חשבונאי) ראש תחום נדל"ן

ran@midroog.co.il

בוני התיכון הנדסה אזרחית ותשתיות בע"מ

דירוג סדרה (Issue)	Baa1	אופק דירוג: שלילי
--------------------	------	-------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג Baa1 ושינוי אופק הדירוג מיציב לשלילי לסדרות האג"ח שבמחזור של חברת בוני התיכון הנדסה אזרחית ותשתיות בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "בוני התיכון"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זה לגיוס אג"ח, בהיקף של עד 50 מיליון ₪ ע.ג., באמצעות הנפקת סדרת אג"ח חדשה. תמורת ההנפקה תשמש לצורכי פעילות עסקית שוטפת.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 20.02.2013. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

להלן פירוט סדרות אג"ח (ערך נטו, לאחר קיזוז החזקה עצמית) ליום 30.09.2012 (אלפי ₪):

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה מקורי	ריבית שנתית	תנאי הצמדה	יתרת אג"ח ליום 30/09/2012 (אלפי ₪)*	שנות פירעון קרן האג"ח
ד' **	5310065	08/2006	6.5%	מדד	20,383	2013-2014
יז'	5310081	01/2010	8.9%	לא צמוד	100,143	2013-2016

120,526

סה"כ

* לאחר תאריך המאזן פרעה החברה כ- 6.9 מיליון ₪ מסדרה ד' (בנטרול החזקותיה) וכ- 12.5 מיליון ₪ מסדרה יז'

** בנטרול החזקות החברה בסדרה ד', בהיקף של כ- 14 מיליון ₪, אשר לא נמחקו מהמחזור

הדירוג נתמך, בוותק פעילות רב, לרבות ניסיון ומוניטין בתחום הבניה למגורים בישראל; הפרויקטים אותם מבצעת החברה ממוקמים באזורי ביקוש וקצב המכירות בהם מהיר, כך שמידרוג מעריכה את נראות התזרים בגינם כגבוהה; רמת איתנות החברה הינה סבירה ביחס לדירוג וכך גם יחסי הכסוי העולים מנתוני שלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2012 והצפויים לשנת 2013, בהתחשב בהיקף פעילות החברה; החברה מציגה, לאורך זמן, שיפור עקבי ברמת איתנותה, כתוצאה מרווחים הנובעים ממסירת דירות בפרויקטים שהסתיימו; רמת רווחיות הפרויקטים בביצוע של החברה הינה טובה, יחד עם זאת, צפויה חשיפה לאורך זמן של שחיקה ברווחיות זו בפרויקטים עתידיים, זאת לאור עלייה במחירי הקרקעות; החברה צפויה להשלים את בנייתו של מרכז מסחרי בכפר סבא, אשר צפוי לתרום לפיזור מקורות התזרים לצורך שירות האג"ח.

שינוי האופק מיציב לשלילי מתבסס, בין היתר, על הירידה הצפויה בהיקף הפעילות של החברה בטווח הבינוני - ארוך, כפי שבאה לידי ביטוי במספר יח"ד שבביצוע ובמלאי הקרקעות העתידי. בהתאם לצבר הפרויקטים בתכנון, לא צפויה הכרה משמעותית של הכנסות ממסירת דירות בשנת 2014, ביחס לשנים קודמות, כך שתיתכן שחיקה ברמת יחסי הכיסוי בשנה זו; בנוסף, העובדה כי הרחבת פעילות החברה תלויה במידה רבה ברכישת קרקעות בסביבת מחירים גבוהה, מעלה, כפי שכבר צויין, את חשיפת החברה לשחיקה ברמת רווחיות הפרויקטים. כמו כן, בטווח הבינוני - ארוך, צפויה עלייה בעומס פירעון החובות של החברה, לאור פירעון צפוי של הלואה שנלקחה מקרן המנוף "אוריגו" (ראה להלן) בנוסף לחוב האג"ח הקיים והחדש שיונפק.

למרות היקף הביצוע הגבוה, לחברה מלאי קרקעות נמוך העשוי לפגוע ביציבות ההכנסות ובתזרים המזומנים בטווח הבינוני - ארוך

נכון ליום 30.09.2012 החברה נמצאת בהליכי ביצוע של 535 יח"ד ב- 4 פרויקטים שונים, כאשר החברה צופה כי חלק ניכר מהפרויקטים יסתיימו במהלך 2013. בנוסף, החברה צופה כי במהלך 2013 תכיר בהכנסה מ-6 יח"ד שנמכרו במהלך 2012 וטרם נמסרו וממירב מלאי יחידות הדיור שאינו מכור בפרויקטים שהסתיימו (כ- 36 יח"ד ב-5 פרויקטים שונים, נכון ליום 30.9.12). למרות ששנת 2013 צפויה להיות חיובית, שנת 2014 צפויה להיות מאתגרת עבור החברה, שכן בשנה זו צפוי היקף מסירות נמוך יחסית, בהתאם למלאי הקרקעות הזמין אשר אמור להיות בשיווק בתקופה זו. כך, לחברה מלאי קרקעות למגורים בהיקף כולל של כ- 200 יח"ד בלבד (חלק חברה, ב-3 פרויקטים שונים), כאשר החברה צופה כי תחל את בניית שלושת הפרויקטים במהלך 2013 ומסירתם מתוכננת במהלך 2015-2016. מלבד מלאי קרקעות זה, לחברה קרקע לבניית מלון דירות בנתניה, בהיקף של כ- 198 יח"ד (המשועבדת לאורינו), שותפות בעסקת קומבינציה ברמת גן (אשר לחברה גם זכות באחת מהחלקות, נשוא עסקת הקומבינציה) ומספר פרויקטים של פינוי בינוי. לגבי כלל קרקעות אלו קיימת אי ודאות לגבי היקף ומועד הביצוע, שכן ביצוע עסקת הקומבינציה תלוי, בין היתר, בשותפים, ואילו הפרויקטים של פינוי בינוי הינם בשלבים ראשוניים בלבד ועל כן קיימת אי ודאות לגבי, אם ומתי יחל ביצועם. בראייה ארוכת טווח, מידרוג מעריכה את מלאי הקרקעות, בוודאות ביצוע גבוהה של החברה, כמצומצם, ועל כן, מידרוג מעריכה כי על החברה לבצע רכישת קרקעות נוספות על מנת לשמור על יציבות פעילותה בטווח הארוך.

3

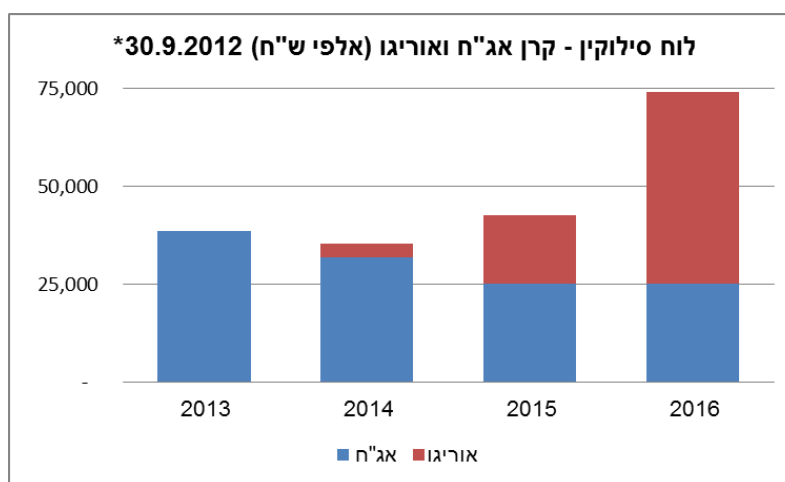
רמת איתנות יחסי כיסוי התאמים לרמת הדירוג; תיתכן שחיקה ברמת יחסי הכיסוי בטווח הבינוני לאור ירידה צפויה בהכרה בהכנסה ממסירת דירות

במהלך תשעת החודשים הראשונים לשנת 2012, מציגה החברה שיפור ברמת איתנותה, כפי שבא לידי ביטוי, בין היתר, ביחס האיתנות הון עצמי למאזן בניכוי מקדמות, כך גם מציגה החברה שיפור ביחס הכיסוי חוב ל-FFO, ביחס לשנת 2011. מנגד, לאור היקף ההכרה בהכנסות הנמוך, הצפוי בשנת 2014, צפויה שחיקה משמעותית ביחסי הכיסוי. כמו כן, לחברה עדיין קיימת חשיפה לקרקעות ברומניה והונגריה, אשר הפחתות ערך נוספות שלהן עשויות לפגוע ביחסי האיתנות של החברה. יצוין כי נכון ליום 30.09.2012, ההון העצמי המיוחס להשקעות אלו הינו כ- 39.1 מיליון ₪.

עומס פרעונות בטווח הבינוני-ארוך; שיפור צפוי במקורות התזרים של החברה עם השלמת המרכז המסחרי בכפר סבא;

נכון למועד דוח זה, לחברה יתרת נזילות של כ- 20 מיליון ₪, זאת, לאחר שפרעה כ- 19.4 מיליון ₪ מקרן חוב סדרות האג"ח במחזור בתחילת שנת 2013 (בניטרול החזקות עצמיות). התזרים הצפוי ממלאי הדירות בפרויקטים שהסתיימו (יח"ד בשיווק שטרם נמכרו), בהתאם לנתוני החברה, עומד על כ- 70 מיליון ₪ (לפני פירעון חוב בהיקף של כ- 13 מיליון ש"ח). בנוסף, לחברה פרויקטים בביצוע אשר מועד סיומם הצפוי הינו

במהלך שנת 2013 והינם בעלי שיעור מכירות גבוה, עובדה המשפרת את נראות התזרים בגין פרויקטים אלו (בפרויקטים הצפויים להימסר במהלך 2013 שיעורי מכירות שבין 70% ל-92%). מידרוג מעריכה את מקורות החברה כסבירים ביחס לפירעון האג"ח והחוב של אוריגו בטווח הקצר - בינוני. מנגד, בטווח הארוך, החל משנת 2015, צפויה עלייה בחלות הקרן של ההלוואה מאוריגו, בנוסף לפירעון חלות שוטפת של קרן האג"ח המצויות במחזור. הנפקת הסדרה החדשה צפויה אף להוסיף על עומס החלויות בשנים אלו. לאור האמור, צפויה החברה להסתמך גם על מקורות שמעבר לפעילותה השוטפת בגין הפרויקטים בביצוע. מקורות אלו, כוללים, בין היתר, קרקע לבניית מלון דירות בנתניה, אשר החברה מעריכה את שוויה מעל 60 מיליון ₪ ונכס מניב בכפר סבא אשר בנייתו צפויה להסתיים במהלך שנת 2013 ואשר החברה צופה לחלץ ממנו תזרים שיורי בהיקף של עשרות מיליוני ₪. האופק השלילי משקף את רמת הפיזור הנמוכה בפרויקטים המתוכננים של החברה אשר אמורים לשרת חלות זו. יצוין, כי סדרת האג"ח החדשה, אף שהיא אינה פרוסה לטווח ארוך, תגובה בפרויקט אשר הינו כבר בתהליכי ביצוע ושיווק מתקדמים ובעל שיעור מכירות טוב.



* בנטרול אחזקות עצמיות; נכון למועד דוח זה החברה פרעה כ- 19.4 מ' ₪ מתוך סך הפירעון לשנת 2013; לוח הסילוקין של קרן ההלוואה מאוריגו הינו בהנחה שמלוא מסגרת האשראי תנוצל (ראה להלן)

בחודש יולי 2012 החברה לקחה הלוואה מקרן המנוף "אוריגו" בהיקף של כ- 30 מיליון ₪ ומסגרת נוספת, אשר החברה התחייבה להשתמש בה עד סוף 2013, בהיקף של כ- 40 מיליון ₪ (נכון ליום 30.09.2012 השתמשה החברה בכ- 3 מיליון ₪ מתוך המסגרת). לטובת ההלוואה שנוצלה שיעבדה החברה את הקרקע למלון דירות בנתניה אשר שוויה בספרים עומד על כ- 59 מיליון ₪. על פי חוזה ההלוואה, מירב כספי המסגרת צפויים לשמש לצורך השלמת הון עצמי בפיתוח קרקעות, כאשר 20% מההון העצמי בפרויקט ימומן על ידי החברה, וכאשר לטובת אוריגו ישועבד הפרויקט בדרך של שיעבוד שני או בדרך של הקמת חברת בת ושיעבוד כלל מניותיה. ההלוואה צמודה למדד (קרן וריבית) ונושאת ריבית שנתית בשיעור של 5.5% ובתוספת דמי ניהול בשיעור שנתי של כ- 1% בגין האשראי המנוצל. בנוסף, החברה תשלם סכומי השתתפות ברווחים. קרן ההלוואה תפרע ב-5 תשלומים חצי שנתיים, שאינם שווים, החל בתום 18 חודשים ממועד העמדה הממוצע של ההלוואה. הסכם ההלוואה מחייב את החברה לעמוד במספר יחסים פיננסיים מסוימים וכן מגביל ההסכם את חלוקת הדיבידנדים של החברה. פירוט נוסף בגין ההלוואה מופיע בדוחות הכספיים של החברה.

בוני התיכון - יחסים פיננסיים נבחרים לתאריך 30.09.2012 (אלפי ₪)

אלפי ₪	פרפורמת גיוס	פירעון קרן אג"ח*	30.09.2012	31.12.2011	31.12.2010
הכנסות			182,814	229,373	410,559
רווח גולמי			50,405	64,355	97,494
שיעור רווח גולמי			28%	28%	24%
רווח מפעולות			32,651	40,341	74,213
שיעור רווח תפעולי			18%	18%	18%
הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו			1,704	-22,530	-87
רווח נקי			20,810	-700	48,994
יתרות נזילות	63,895	13,895	33,306	39,774	82,219
חוב פיננסי	471,127	421,127	440,538	506,117	516,343
חוב פיננסי נטו	407,232	407,232	407,232	466,343	434,124
CAP	625,933	575,933	595,344	639,415	655,056
CAP נטו	562,038	562,038	562,038	599,641	572,837
חוב ל CAP	75%	73%	74%	79%	79%
חוב נטו ל CAP נטו	72%	72%	72%	78%	76%
הון עצמי וזכויות מיעוט	157,046	157,046	157,046	134,618	144,168
מקדמות	305,055	305,055	305,055	257,460	227,884
סך מאזן	1,010,878	960,878	980,289	976,906	980,979
סך מאזן בניכוי מקדמות	705,823	655,823	675,234	719,446	753,095
הון עצמי לסך מאזן	15.5%	16.3%	16.0%	13.8%	14.7%
הון עצמי לסך מאזן בניכוי מקדמות	22.3%	23.9%	23.3%	18.7%	19.1%
FFO			18,331	21,183	62,144
חוב ל FFO			**18.0	23.9	8.3
חוב נטו ל FFO			**16.7	22.0	7.0

* לאחר תאריך המאזן פרעה החברה כ- 6.9 מיליון ₪ מסדרה ד' (בנטרול החזקותיה) וכ- 12.5 מיליון ₪ מסדרה יז' ** בגילום שנתי

אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג, או את אופק הדירוג

- שיפור משמעותי בהיקף הפעילות של החברה
- גיוון וחיזוק מקורות ההכנסות והפרויקטים
- שיפור משמעותי בגמישותה הפיננסית של החברה ונזילותה

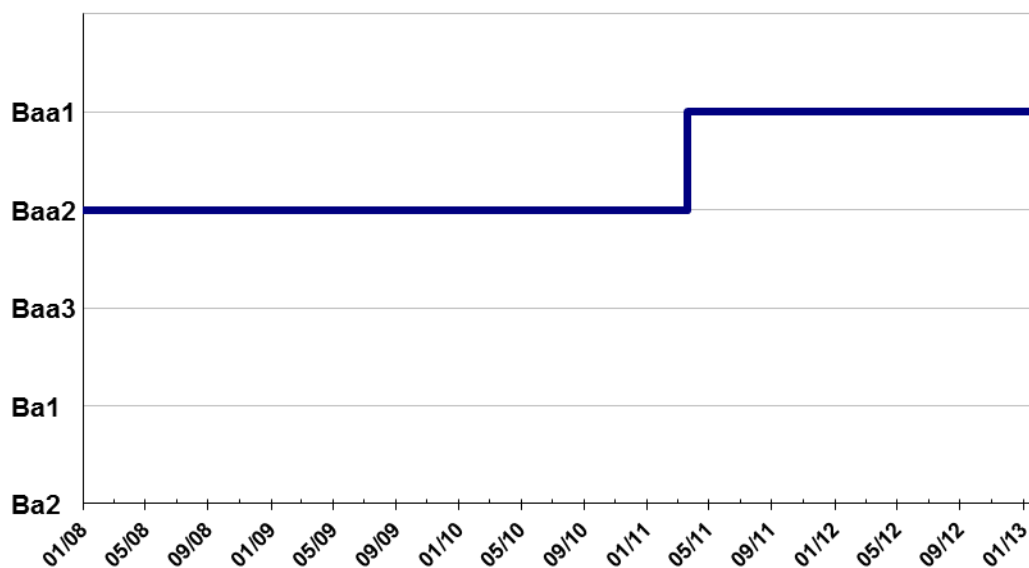
גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- אי עמידה בתחזיות החברה לגבי שיווק פרויקטים בתכנון תוך יצירת ודאות למקורות תזרים
- חלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים אשר יפגעו באיתנות הפיננסית ונזילות של החברה
- הגדלת משקל הפעילות במדינות זרות, בעלות רמות סיכון גבוהות, באופן שיש בו להגדיל במידה משמעותית את רמת הסיכון העסקי, בה פועלת החברה

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. לצורך הרחבת פעילותה הקימה החברה חברות בנות בחו"ל. נכון למועד הדו"ח, לחברה פעילות ברומניה והונגריה, המתבטאת בהחזקת קרקעות בלבד. נכון למועד הדו"ח, נשלטת החברה על ידי פרץ עמרם ואברהם, המחזיקים ביחד בכ- 82% מהונה העצמי ומזכויות ההצבעה והיתרה - בידי הציבור.

היסטוריית דירוג



דוחות מתודולוגיים:

- [דוח דירוג קודם - פעולת דירוג - מרץ 2011.](#)
- [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: 21.02.2013

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 הוניות - 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 מאוד.
	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 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 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 שאליו 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") 2013.

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 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.