



בוני התיכון הנדסה אזרחית ותשתיות בע"מ

מעקב | מרץ 2014

1

מחבר:

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

אנשי קשר:

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

בוני התיכון הנדסה אזרחית ותשתיות בע"מ

דירוג סדרה (Issue)	Baa2	אופק דירוג: יציב
--------------------	------	------------------

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג לכלל סדרות האג"ח שבמחזור של חברת בוני התיכון הנדסה אזרחית ותשתיות בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "בוני התיכון") מדירוג Baa1 באופק שלילי לדירוג Baa2 ומציבה אופק דירוג יציב.

להלן פירוט סדרות אג"ח (ערך נטו, לאחר קיזוז החזקה עצמית) ליום 30.09.2013 (אלפי ₪):

שנות פירעון קרן האג"ח	יתרת אג"ח ליום 30/09/2013 (אלפי ₪)	תנאי הצמדה	ריבית שנתית	מועד הנפקה מקורי	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2014	6,974	מדד	6.50%	אוג-06	5310065	ד* *
2015-2016	50,000	לא צמוד	8.00%	מר-13	5310099	ה'
2014-2016	75,000	לא צמוד	8.90%	ינו-10	5310081	יז'
סה"כ						131,974
2016-2018	45,000	לא צמוד	7.25%	אוק-13	5310107	ו**

* בנטרול החזקות החברה בסדרה ד', בהיקף של כ- 4.8 מיליון ₪, אשר לא נמחקו מהמחזור, לאחר תאריך המאזן סדרה ד' נפרעה במלואה
 ** בחודש אוקטובר 2013 הנפיקה החברה אגרות חוב מסדרה ו' בהיקף של כ- 45 מ' ₪ ענ.
 *** ביום ה-30 לינואר 2014 פרעה החברה כ- 12.5 מ' ₪ מיתרת קרן אג"ח יז'

הורדת הדירוג משקפת את הגידול שחל במינוף החברה והאתגרים העומדים בפני החברה ליצירת מקורות תזרים, על ידי מכירת מלאי הדירות הקיים, פיתוח והשלמת פרויקטים ובאמצעות מימוש נכסים וקרקעות, לקראת עומס הפירעונות החל על החברה בשנת 2016.

הדירוג נתמך בוותק פעילות רב, לרבות ניסיון ומוניטין בתחום הבניה למגורים בישראל; היקף פעילות החברה תואם את רמת הדירוג. יצוין, כי החברה פעלה להרחבת פעילותה באמצעות רכישת קרקעות, עובדה שפגעה במינוף. מנגד, מהלך זה יאפשר לחברה ליצור מקורות תזרים מתמשכים.

ייצוב אופק הדירוג משקף את הצפי למסירה משמעותית של יח"ד לרוכשים, מפרויקטים בביצוע וממלאי דירות, במהלך 12 החודשים הקרובים וכתוצאה מכך, להכרה משמעותית בהכנסות וגידול בהון העצמי; נזילות החברה אשר יש בה כדי לכסות את התחייבויותיה בטווח הקצר; גידול צפוי בהיקף פעילות החברה, בשל התחלות בניה על קרקעות קיימות וקרקעות חדשות שנרכשו לאחר תאריך המאזן, שהינן בעלות זמינות לתחילת בניה מיידית; צפי לסיום הקמתו של הנכס המסחרי בכפר סבא ולתחילת הנבנתו בשנה הקרובה.

גידול צפוי בהכנסות החברה בטווח הקצר בשל סיום פרויקטים ומימוש מלאי, רכישת קרקעות לאחר תאריך המאזן וצבר הקרקעות של החברה יגדילו את היקף הפעילות

החברה צפויה לסיים ולמסור את הפרויקט בהוד השרון ושלב נוסף בפרויקט בארנונה (בניינים C+D) עד לסוף הרבעון הראשון של שנת 2014 (סה"כ כ-170 יח"ד). נציין, כי שיעור המכירות בפרויקטים הללו גבוה מ-90% כך שהנראות התזרימית של הפרויקטים הינה גבוהה. מסירת הפרויקטים הנ"ל תביא להכרה משמעותית בהכנסות לחברה ברבעונים הקרובים. בנוסף, ליום ה-30.9.2013 לחברה מלאי של כ-28 יח"ד בשווי של כ-70 מ' ש"מ מפרויקטים שסוימו. מלאי הדירות כולל דירות מפרויקטים שסוימו בשנה האחרונה וקצב מכירתם מתקדם לצד יח"ד מפרויקטים היסטוריים שקצב מכירתם הינו נמוך (כ-14 יח"ד בשווי של כ-40 מ' ש"מ). נציין כי החברה מדווחת כי בכוונתה לפעול למימוש מלאי הדירות הקיים בטווח הקרוב. מימוש זה ישמש את החברה לצרכי פירעון החוב, פיתוח פרויקטים חדשים והרחבת צבר הקרקעות. להערכת מידרוג, קצב המכירות של המלאי ההיסטורי עלול להיות איטי וזאת לאור תמהיל הדירות במלאי, אשר חלקן הינן דירות למגזר היוקרתי.

החברה פועלת להרחבת היקף פעילותה בטווח המיידי. נכון ליום 30.09.2013, נמצאת החברה בהליכי ביצוע של 432 יח"ד בשלושה פרויקטים, כאמור לעיל, החברה צפויה לסיים ולמסור כ-170 יח"ד בטווח השנה הקרובה. לחברה מלאי קרקעות הכולל שלושה פרויקטים, שהקמתם צפויה להחל בשנה הקרובה בהיקף של כ-205 יח"ד (חלק חברה, בנתניה, פתח תקווה והוד השרון). בנוסף, במהלך התקופה שעברה מדוח הדירוג הקודם, החברה השלימה את רכישתן של שתי קרקעות חדשות שפיתוחן צפוי להחל בטווח הקרוב: קרקע בחולון-עליה צפויות להיבנות 88 יח"ד, וקרקע ברחובות עליה בכוונת החברה להקים כ-127 יח"ד. מסירת הדירות בפרויקטים החדשים צפויה בין השנים 2017-2018. מידרוג מעריכה כי, בטווח השנה הקרובה, היקף הביצוע של החברה יעמוד על מעל ל-550 יח"ד.

בראיית מידרוג, מגמת התרחבות בפעילות החברה הינה חיובית לצורך יצירת מקורות לטווח ארוך. יחד עם זאת, הרחבת הפעילות ללא מיצוי מקורות המימון הפנימיים של החברה עלולה ליצור גידול נוסף במינוף החברה.

גידול במינוף לצד רווחיות פוחתת בפרויקטים חדשים ומספר קרקעות שהנבתם איננה בטווח הנראה מעיבים על תוצאות החברה ויחסיה הפיננסיים

הפרויקטים בביצוע של החברה מציגים רווחיות גולמית סבירה של מעל ל-20% אולם, בשל הוצאות המימון, להם חשופה החברה, רווחיות זו צפויה להישחק לכ-11.6% עד לסיום הפרויקטים. תחזית הרווחיות לגבי צבר הקרקעות, הזמינות לבניה, הינה סבירה-נמוכה ועומדת על כ-12%, לאחר הוצאות המימון הצפויות (תחת הנחת לוחות הזמנים הקיימים). יש לציין, כי לחברה עומדות שתי קרקעות, שלהערכת מידרוג, הנראות לפיתוחן ע"י החברה איננה גבוהה (קרקע בצובה וקרקע מלונאית בנתניה). ליום ה-30.9.2013 שווי שתי הקרקעות הנ"ל



בספרי החברה עומד על כ-68 מ' ש' וכנגדם הלוואות של כ-37.4 מ' ש'. מימוש הקרקעות האמורות יכול להקטין את מינוף החברה ולפנות הון שימשמש לפיתוח פעילותה.

ליום ה-30.9.2013 החוב הפיננסי של החברה עמד על כ-382 מ' ש', לאחר תאריך זה פרעה החברה אגרות חוב (מסדרה ד' ו-יז') בהיקף של כ-20 מ' ש' ומנגד גייסה החברה אגרות חוב חדשות מסדרה ו' בהיקף של כ-45 מ' ש' וניצלה את יתרת מסגרת ההלוואה של אוריגו (כ-37 מ' ש'). בנוסף, כאמור לעיל, החברה רכשה שתי קרקעות בשווי של כ-100 מ' ש' וכנגדן נלקחו הלוואות בהיקף משמעותי. בשל הפעולות הללו מעריכה מידרוג כי רמת המינוף של החברה גדלה וכי יחס חוב ל-CAP של החברה עומד כיום סביב ה-76%, רמת מינוף ההולמת את רמת הדרוג.

כאמור, מידרוג מעריכה, כי בשני הרבעונים הקרובים החברה תכיר בהכנסות משמעותיות ועל כן יתכן שיפור בהון העצמי של החברה. בשנים 2015-2016 החברה צפויה למסור דירות בשני פרויקטים בלבד (ארנונה וחולון) ומשכך הכנסתה הצפויה בשנים אלו הינה נמוכה. נציין כי כלל אגרות החוב של החברה מגובות בשעבודים על חשבונות עודפים מפרויקטים שונים וכי קיימת התאמה מסוימת בין מועדי פירעון אגרות החוב וצפי ליכולת משיכת עודפים ו/או מועד סיום הפרויקטים האמורים.

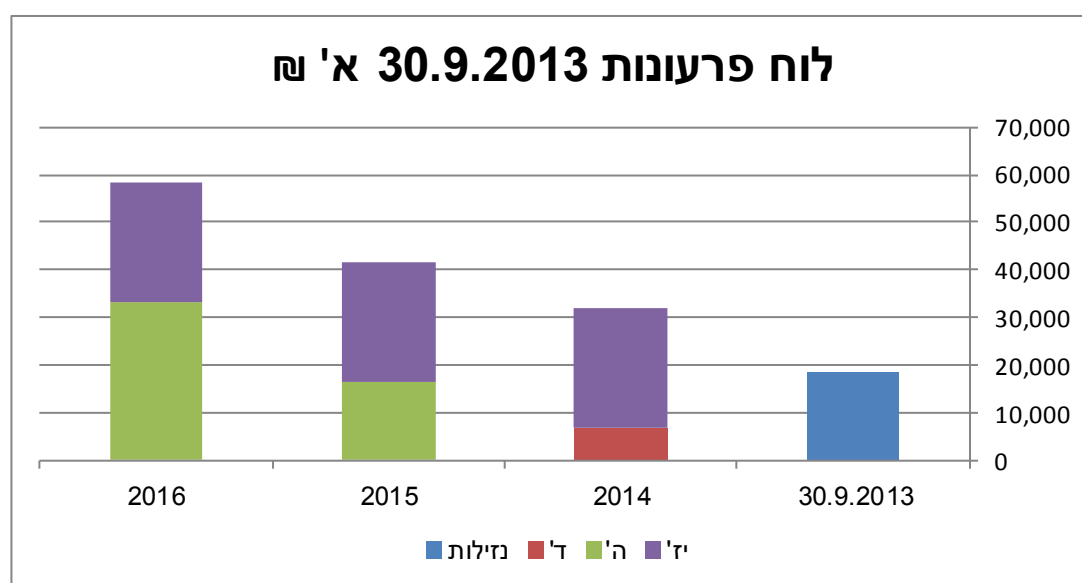
4

נציין כי, לחברה קיימת חשיפה לקרקעות ברומניה המוערכות בכ-30 מיליון ש', לאחרונה הופקע חלק מהקרקע ללא תמורה (כ-18.5% מהשטח) וצפויה הפחתת שווי קרקעות אלו.

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

בשנים 2015 ו-2016 החברה צפויה לפרוע כ-59 וכ-124 מ' ש', בהתאמה, מקרן אגרות החוב ומהלוואות קרן אוריגו. ליום ה-30.9.2013 החברה רשמה נזילות של כ-18.6 מ' ש'. אולם, להערכת מידרוג, לאור הנפקת אג"ח ו' וקבלת יתרת ההלוואה מקרן אוריגו ובהתחשב בפירעונות האג"ח מחודש ינואר 2014, חל שיפור בנזילות החברה לכ-70 מ' ש' וזאת ללא תקבולים נוספים מפעילותה השוטפת. התזרים הצפוי ממלאי הדירות בפרויקטים שהסתיימו (יח"ד בשיווק שטרם נמכרו), בהתאם לנתוני החברה, עומד על כ-58 מיליון ש' (לפני פירעון חוב, בהיקף של כ-8 מיליון ש' וללא היחידות בפרויקט בירושלים, הנבנה בשלבים). בנוסף, לחברה פרויקטים בביצוע אשר הקמתם הושלמה בין הרבעון הרביעי של שנת 2013 לרבעון הראשון של 2014 שהינם בעלי שיעור מכירות גבוה, עובדה המשפרת את נראות התזרים בגין פרויקטים אלו (שיעורי מכירות גבוהים מ-90%).

משכך, מידרוג מעריכה את מקורות החברה כסבירים ביחס לפירעון האג"ח והחוב לקרן אוריגו בטווח השנתיים הקרובות. בשנת 2016 צפויה עלייה בעומס הפירעונות כך שחברה צפויה להסתמך גם על מקורות שמעבר לפעילותה השוטפת לפירעון התחייבויותיה. מקורות אלו כוללים, בין היתר, קרקע לבניית מלון דירות בנתניה, אשר החברה מעריכה את שווייה מעל 60 מיליון ₪ ונכס מניב בכפר סבא, אשר בנייתו צפויה להסתיים במהלך שנת 2014. דירוג החברה משקף רמת פיזור נמוכה בפרויקטים המתוכננים של החברה אשר אמורים לשרת חלות זו. נציין, כי היות ומרבית נכסי החברה משועבדים ובשל רמת המינוף של החברה, מידרוג מעריכה את גמישותה הפיננסית של החברה כמוגבלת.



*במהלך חודש ינואר פרעה החברה את יתרת אג"ח ד' (המוצג בנטרול אחזקות עצמיות) וכ-12.5 מ' מקרן אג"ח ז'.

בוני התיכון - יחסים פיננסיים נבחרים לתאריך 30.09.2013 (אלפי ₪)

31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	30.9.2013	אלפי ₪
410,559	229,373	220,454	178,434	הכנסות
97,494	64,355	61,153	26,532	רווח גולמי
24%	28%	28%	15%	שיעור רווח גולמי
74,764	40,732	38,783	10,356	רווח מפעולות
18%	18%	18%	6%	שיעור רווח תפעולי
-87	-22,530	-2,826	475	הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
49,446	-407	19,124	1,185	רווח נקי
82,219	26,256	34,832	18,658	יתרות מזילות
516,343	506,117	408,339	382,334	חוב פיננסי *
434,124	479,861	373,507	363,676	חוב פיננסי נטו
655,056	639,415	562,197	537,082	CAP
572,837	613,159	527,365	518,424	CAP נטו
79%	79%	73%	71%	חוב ל CAP
76%	78%	71%	70%	חוב נטו ל CAP נטו
144,168	134,618	153,906	154,431	הון עצמי וזכויות מיעוט
227,884	257,460	326,900	335,932	מקדמות
980,979	976,906	948,316	954,152	סך מאזן
753,095	719,446	621,416	618,220	סך מאזן בניכוי מקדמות
19.1%	18.7%	24.8%	25.0%	הון עצמי לסך מאזן בניכוי מקדמות
62,805	21,896	27,988	2,997	FFO
8.2	23.1	14.6	95.7	חוב ל FFO
6.9	21.9	13.3	91.0	חוב נטו ל FFO

גורמים העשויים לשפר את הדירוג, או את אופק הדירוג

- התחזקות איתנות החברה והתייצבות יחס הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן, בניכוי מקדמות, מעל ל- 25%
- שיפור משמעותי בהיקף הפעילות של החברה תוך גיוון וחיזוק מקורות ההכנסות והפרויקטים העתידיים

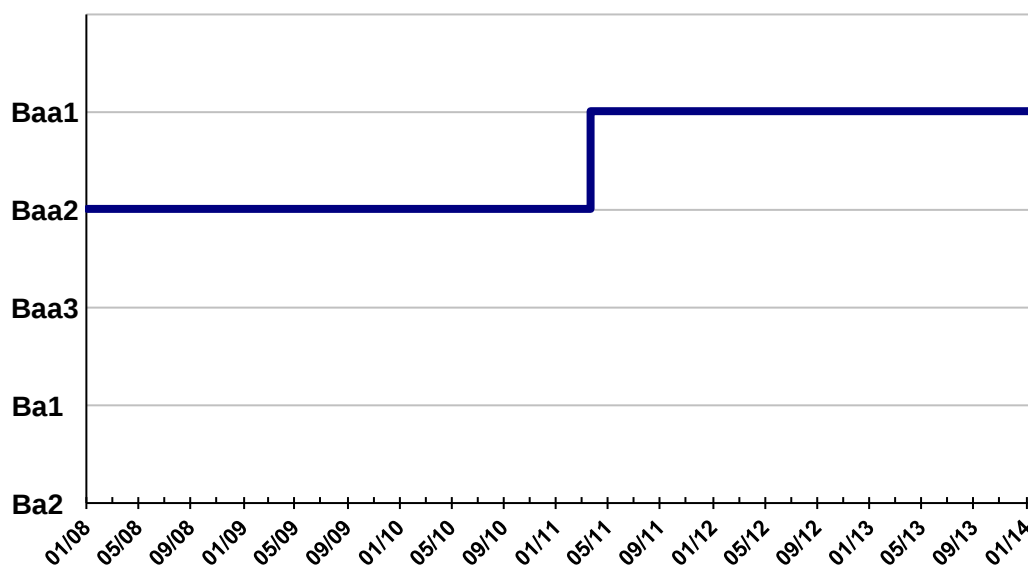
גורמים העלולים לפגוע בדירוג או אופק הדירוג

- אי עמידה בתחזיות החברה לגבי שיווק פרויקטים בתכנון, תוך יצירת ודאות למקורות תזרים
- עליה ברמות המינוף של החברה ו/או גידול בהוצאות המימון וההוצאות השוטפות של החברה, ללא גידול פרופורציונאלי בתזרים המזומנים החזוי
- מחיקה משמעותית בנכסים בחו"ל באופן שיפגע בהון העצמי של החברה ו/או שחיקה 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 ואברהם 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: 08.08.2013

תאריך הדוח: 03.03.2014

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") 2014.

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 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 שירותי 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. 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.