



כלכלית ירושלים בע"מ

פעולת דירוג - דצמבר 2011

1

מחבר:

נדב גורן, אנליסט בכיר
nadavg@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

אביטל בר דין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

כלכלית ירושלים בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3	דירוג סדרה (Issue)
------------------	----	--------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A3 באופק דירוג יציב לסדרות האג"ח שבמחזור של חברת כלכלית ירושלים בע"מ (להלן: "החברה", "כלכלית ירושלים"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זהה לגיוס אג"ח באמצעות הנפקת סדרה חדשה בהיקף של עד 500 מיליון ₪ ע.ג. החברה תשעבד לטובת הסדרה החדשה מניית של חברת דרבן. תמורת האג"ח תשמש את החברה למחזור חובות.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 05.12.2011. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דו"ח הדירוג.

להלן פירוט סדרות האג"ח המדורגות שבמחזור:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורית	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	יתרת ע.ג. במחזור ליום 30.9.11 מיליוני ₪	ערך בספרים של יתרת האג"ח* ליום 30.9.11 מיליוני ₪	יתרת שנות פירעון הקרן
סדרה ג' **	לא סחיר	02/2004	4.5%	מדד	0.1	0.1	2012 - 2014
סדרה ד'	1980119	02/2004	5.5%	מדד	204	246	2012 - 2014
סדרה ה'	1980150	05/2005	4.8%	מדד	567	671	2011 - 2015
סדרה ו'	1980192	01/2007	5.4%	מדד	601	706	2015 - 2017
סדרה ז'	1980200	11/2007	5.1%	מדד	444	514	2011 - 2015
סדרה ח'	1980218	12/2007	7.5%	לא צמוד	334	335	2011 - 2012
סדרה ט'	1980234	10/2010	5.0%	מדד	155	159	2013 - 2016

2,630

* לא כולל אג"ח בהיקף של כ- 148 מיליון ₪ ע.ג. אשר הוחזקו ע"י חברות בנות של החברה ליום 30.9.2011 ונכללות בדירוג ** אג"ח להמרה

אישור מחדש של הדירוג ואופק הדירוג נתמכים בהיקף הפעילות הרחב של החברה - הכולל החזקה בחברות בנות כמבני תעשייה ודרבן לצד פעילות נדל"ן ישירה; פעילותה הישירה של החברה הינה בהיקף משמעותי וכוללת נכסים מניבים בישראל ובשווקים מערביים נוספים כגון שוויץ, צרפת, גרמניה וקנדה. מצבת הנכסים מאופיינת בפנורמה גיאוגרפית ובתמהיל שימושים נרחב וכן מושכרת בשיעורי תפוסה טובים של קרוב ל- 90%. כל זה מאפשר לחברה לרשום יציבות בתזרים ה- NOI מהנכסים, אשר עומד על למעלה מ- 450 מיליון ₪ בשנה; החברה ברמת הסולו מחזיקה במסגרות אשראי בלתי מנוצלות (שאינן חתומות) בהיקף של כ- 500 מיליון ₪ ובנכסים בלתי משועבדים בהיקף של למעלה מ- 2 מיליארד ₪ (טרם הגיוס). על אף שחיקה מסוימת שתחול בגמישות הפיננסית עם מתן שיעבוד על חלק מהחזקות החברה במניות דרבן לטובת הסדרה החדשה, צפויה הגמישות הפיננסית להיותר טובה לדירוג; החברה מייצרת תזרים FFO שנתי ברמת הסולו המורחב¹ בסך של 200-260 מיליון ₪. תזרים ה- FFO מושפע, בין היתר, מגובה הדיבידנד שמחלקת מבני תעשייה ובשל כך קיימת תנודתיות בחס הכיסוי - חוב ל- FFO העומד, להערכת מידרוג, על כ- 50-35 יחס כיסוי זה אינו בולט לטובה לרמת הדירוג.

¹ חברת מבני תעשייה מוצגת כחברה כלולה ודרבן כמאוחדת באופן מלא

פעילות הנדל"ן הישירה של החברה הינה בהיקף משמעותי, ומאופיינת ברמת פיזור גבוהה וביציבות תפעולית

פעילות הנדל"ן הישירה של החברה (שלא במסגרת החברות הבנות ובכללן מבני תעשייה ודרבן) הינה בהיקף משמעותי וכוללת פורטפוליו נכסים בשווי כולל של למעלה מ- 7 מיליארד ש"ח, המניב תזרים NOI שנתי המוערך ע"י מידרוג בכ- 460 מיליון ש"ח. הפורטפוליו כולל נכסים במספר כלכלות מערביות ובכללן צרפת (כ- 44% מהתזרים), ישראל (19%), שוויץ (16%) וקנדה (13%). שיעורי תפוסה יציבים בנכסים, העומדים על קרוב ל- 90% - לצד היקף הפורטפוליו, הפיזור הגיאוגרפי ותמהיל השימושים המגוון מאפשרים לחברה להציג תזרים יציב מפעילות ומהווים גורם לחיוב בדירוג. מרבית הנכסים בחו"ל משועבדים לטובת הלוואות Non Recourse בשיעור LTV ממוצע של כ- 74% אשר מגלם רמת מינוף בינונית-גבוהה. בשנה הקרובה צפויות לעמוד מספר הלוואות שכנגד נכסים בשוויץ לפירעון סופי. לאור מצבה היציב יחסית של הכלכלה השוויצרית, מעריכה מידרוג כי יעלה בידי החברה לבצע מימון מחדש על הנכסים, אך קרוב לוודאי ברמות מינוף נמוכות יותר מאילו שניתנו בעבר, אשר יחייבו את החברה להזרים הון עצמי במועד החידוש בהיקף כולל של עשרות מיליוני ש"ח. על אף האמור, מעריכה מידרוג כי לא מדובר בהיקף הזרמה שאמור להקשות על החברה מבחינה תזרימית. חשיפת החברה ליכולת מימון קיימת גם בגין נכסיה בצרפת, שם רושמת החברה שיעורי מינוף גבוהים יותר של כ- 82% LTV. עם זאת, מועד הפירעון הסופי של מרבית הלוואות בצרפת צפוי בטווח הזמן הבינוני והארוך ואפשרויות המימון יהיו כפופות להשפעת משבר האשראי על צרפת.

החברה רושמת שיפור בתזרים ה- FFO כתוצאה מאיחוד דרבן ברמת הסולו המורחב; יתכן ותחול תנודתיות ברמת יחסי הכיסוי, בכפוף להיקף הדיבידנדים שתחלק חברת מבני תעשייה

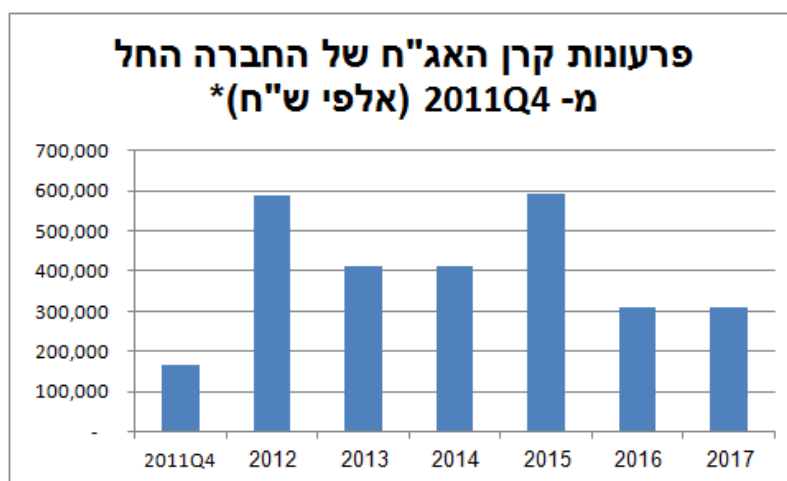
לחברה 3 מקורות עיקריים המניבים את תזרים ה- FFO - פעילות הנדל"ן הישירה (כפי שתוארה להלן), פעילות חברת דרבן והדיבידנד המתקבל מחברת מבני תעשייה. בעוד ששני המקורות הראשונים הינם יציבים יחסית וניתנים להערכה ברמת סבירות גבוהה, הרי שהיקף הדיבידנד מחברת מבני תעשייה אינו אחיד לאורך השנים וגורם לתנודתיות של יחסי הכיסוי. כך, חלוקת דיבידנד בהיקף של כ- 200 מיליון ש"ח שביצעה מבני תעשייה בתחילת שנת 2011 (אשר אפשרה לחברה לחלק בהמשך דיבידנד בהיקף חריג של כ- 300 מיליון ש"ח) יאפשרו לחברה להציג תזרים FFO גבוה לשנה זו של כ- 265 מיליון ש"ח ויחס כיסוי חוב ל- FFO של כ- 39, שאינו בולט לרמת הדירוג. על בסיס הערכה כי בשנת 2012 תחלק מבני תעשייה דיבידנד בהיקף של כ- 120 מיליון ש"ח בלבד, צפוי לעמוד היקף ה- FFO השנתי על כ- 205-200 מיליון ש"ח ויחס כיסוי החוב יהיה טוב פחות ויעמוד על כ- 50.

הגמישות הפיננסית והנזילות של החברה הינן סבירות לצורכי שירות החוב; הגמישות הפיננסית צפויה להישחק במידת מה בעקבות הגיוס הקרוב

נכון למועד הדוח, כוללת נזילות החברה מסגרות אשראי בלתי מנוצלות (שאינן חתומות) בהיקף של מאות מיליוני ש"ח. כמו כן מחזיקה החברה בנכסים בלתי משועבדים, בהיקף של למעלה מ- 2.2 מיליארד ש"ח, המהווים כ- 80% מהיקף סדרות האג"ח בשוק (טרם הגיוס). יחסים אלו בולטים לטובה לרמת הדירוג, וזאת גם בהתחשב בצורכי שירות החוב הגבוהים בשנים הקרובות הכוללים, בין היתר, חלויות קרן וריבית בשנת 2012 של למעלה מ- 700 מיליון ש"ח (מזה קרן בהיקף של כ- 590 מיליון ש"ח). מעבר לכך, העובדה כי מסגרות האשראי מבוססות בחלקן הגדול על מניות משועבדות



של מבני תעשייה מביאה לכך שהיקפן תנודתי ונגזר משווי השוק המשתנה של מבני תעשייה. גם עיקר הנכסים הבלתי משועבדים של החברה כולל מניות בלתי משועבדות ובכלל זה מניות דרבן, אשר שויין לפי היקף ההון העצמי עומד על כ- 1.37 מיליארד ₪. אומנם, שיעבוד מניות חברת דרבן לטובת סדרת האג"ח החדשה - בהיקף של כ- 700 מיליון ₪ (לפי היקף גיוס של 500 מיליון ₪ ב- LTV של 70%) צפויה להביא לקיטון בהיקף הנכסים הבלתי משועבדים ולשחיקה מסוימת בגמישות הפיננסית של החברה, אך גם לאחריו תיוותר הגמישות הפיננסית של החברה טובה לדירוג.



* נכון למועד הדוח, מתוך סך של כ- 170 מיליון ₪ קרן אג"ח לפירעון ב- 2011Q4 פרעה החברה כ- 56 מיליון ₪

אסטרטגיית החברה כוללת תמיכה תזרימית בחברות בנות הפועלות בשווקים המאופיינים בפרופיל סיכון גבוה
על אף שעיקר פעילות החברה מתבצעת (הן באופן ישיר והן באמצעות מבני תעשייה ודרבן) במדינות מערביות בעלות דירוגי אשראי גבוהים, מחזיקה החברה במספר חברות בעלות היקף פעילות קטן יותר הפועלות במדינות מתפתחות המאופיינות בפרופיל סיכון גבוה. על מנת לסייע לחברות אלו לקדם את פעילויותיהן, הנמצאות לרוב בשלבים מוקדמים, נדרשת החברה להזרים להן מעת לעת כספים. מידרוג מעריכה כי הזרמות אלו יתכן וימשכו גם בשנים הבאות בהיקפים משתנים². על אף שמדובר, כאמור, ברכיב קטן יחסית בפעילות הכוללת, מידרוג רואה בתמיכה זו גורם המשפיע לשלילה על הדירוג.

² גיוס החוב שהשלימה חברת סוויטלנד בנובמבר 2011 בהיקף של כ- 130 מיליון ₪ - בערבות כלכלית, דרבן ומבני תעשייה - צפויה להקטין את הצורך בתמיכה תזרימית בסוויטלנד בטווח הקצר-בינוני

כלכלית ירושלים - סולו מורחב³ - יחסים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)⁴

31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	⁵ 30.9.2011	
795,026	817,360	769,801	878,758	הכנסות
481,298	500,441	471,578	523,730	רווח גולמי
433,935	456,968	422,671	458,065	EBITDA בנטרול שערוכים
-422,956	2,735	220,179	82,839	חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברות מוחזקות
-730,753	-158,160	298,259	485,548	רווח נקי
205,153	413,232	396,254	372,116	יתרות נזילות
7,586,846	7,639,491	6,868,603	10,514,691	חוב פיננסי*
7,381,693	7,226,259	6,472,349	10,142,575	חוב פיננסי נטו*
10,195,486	9,958,852	9,510,383	14,522,466	*CAP
9,990,333	9,545,620	9,114,129	14,150,351	CAP נטו*
1,919,024	1,777,459	2,064,796	3,088,728	הון עצמי וזכויות מיעוט
10,497,933	10,294,047	9,769,300	14,989,929	סך מאזן*
74.4%	76.7%	72.2%	72.4%	חוב ל-CAP*
73.9%	75.7%	71.0%	71.7%	חוב נטו ל-CAP נטו*
18.3%	17.3%	21.1%	20.6%	הון עצמי למאזן*
46,577	139,376	148,977	224,892	**FFO
162.9	54.8	46.1	35.1	חוב* ל- FFO בגילום שנתי
158.5	51.8	43.4	33.8	חוב נטו* ל- FFO בגילום שנתי

* בנטרול פיקדון לז"א המשועבד לטובת הלוואה ** ה- FFO חושב לפי EBITDA בנטרול שערוכים, בניכוי תשלומי ריבית ומסים
ובתוספת דיבידנדים שהתקבלו ממבני תעשייה

³ מבני תעשייה ומירלנד מוצגות כחברות כלולות

⁴ כתוצאה מרפורמת המסים, צפויה החברה לרשום קיטון בהון העצמי בהיקף של כ- 300 מיליון ₪

⁵ החל מהרבעון השני של שנת 2011 כוללת פעילות הסולו המורחב איחוד מלא של דרבן

אופק הדירוג

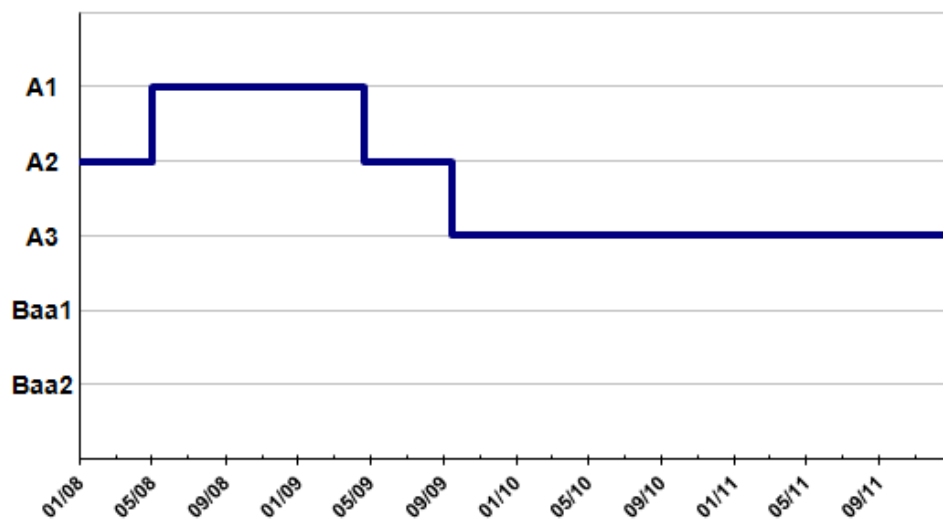
גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- שיפור ביחסי האיתנות של החברה
- שיפור בתזרים המזומנים מפעילות וביחסי כיסוי החוב
- הקטנת שיעור המינוף באופן משמעותי ושיפור הגמישות הפיננסית

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- קיטון ביכולת חברות מוחזקות לייצר דיבידנדים
- הידרדרות בפרופיל הפיננסי של החברה, בין היתר, באמצעות הגדלת החוב וחלוקת דיבידנד אגרסיבית לבעלי המניות

היסטוריית הדירוג



אודות החברה

כלכלית ירושלים פועלת בעצמה ובאמצעות החזקה בחברות בנות בייזום, רכישה והקמת מבנים והשכרתם לתעשייה, מלאכה, היי טק, משרדים ומסחר ברחבי הארץ ובחו"ל, וכן ברכישת קרקעות לטובת פיתוח פרויקטים משולבים בתחומי מגורים, מלונאות ומסחר בחו"ל.

החזקות החברה בחברות בנות כוללות החזקה מלאה (החל מחודש פברואר 2011) בחברת דרבן, הפועלת בעיקר בישראל, גרמניה וקנדה, החזקה בשיעור של כ- 72% בחברת מבני תעשייה הפועלת, בין היתר, בישראל, בקנדה, גרמניה, ארה"ב ובשוויץ, החזקה בשיעור של כ- 30% בחברת מירלנד, הפועלת ברוסיה, וכן החזקה בחברות נוספות הפועלות, בין היתר, במדינות מזרח אירופה ובהודו. בעל השליטה בחברה הינו מר אליעזר פישמן, אשר מחזיק בכ- 80% מהחברה, הן באופן ישיר והן באופן עקיף - באמצעות חברת טיאלסי ומבני תעשייה (החזקה צולבת). למר פישמן החזקות בחברות נוספות, הפועלות בתחומי הנדל"ן בארץ ובחו"ל וכן בחברות הפועלות בתחומי התקשורת והקמעונאות.

דוחות מתודולוגיים:

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

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

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

מושגי יסוד

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 בצידוד, 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

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 מאד 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2011.

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 מניפק, 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.