

י.ח דמרי בניה ופיתוח בע"מ

מעקב שנתי | אוקטובר 2011

1

מחבר:

אילון גרפונקל, עו"ד-רו"ח - אנליסט בכיר
eylong@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

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



יח דמרי בניה ופיתוח בע"מ

אופק הדירוג: שלילי	דירוג: A2	דירוג סדרות
--------------------	-----------	-------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2 עבור סדרות אג"ח ב', ג' ו-כג' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת יח דמרי בניה ופיתוח בע"מ (להלן: "דמרי" או "החברה") ומשנה את אופק הדירוג מיציב לשלילי.

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה (אלפי ₪) ליום 30.06.2011:

שנות פירעון האג"ח	יורת אג"ח בספרים 30.6.2011	הצמדה	שיעור ריבית שנתית	עג ליום 30.6.2011	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2008-2012	51,486	מדד	4.15%	43,236	מאי-05	1093129	אג"ח ב'
2012-2015	39,499	מדד	6.10%	34,704	פבר-08	1109685	אג"ח ג'
2013-2016	183,958	ללא	7.30%	183,958	דצמ-09	1116623	אג"ח כג'

274,943

261,898

סה"כ

* לאחר תאריך המאזן החברה פרעה כ-21.6 מיליון ₪ ע.ב. מאג"ח ב'

הדירוג נתמך, בין היתר, בצפי לתזרים ניכר לשירות החוב בגין הפרויקטים בבנייה, בשיעורי רווחיות גולמית הגבוהים מהממוצע בענף לאורך זמן וקצב מכירות סביר; תזרים צפוי בגין קרקעות שנמכרו וקרקעות שבכוונת החברה לממש; בהיקף פעילות משמעותי, בהתאם לפרויקטים בביצוע ופרויקטים שבנייתם צפויה להתחיל בשנה הקרובה וצבר קרקעות ניכר. יציין כי, בהתאם לתנאי ההכרה בהכנסה לפי ה-IFRS, היקף הפעילות אינו צפוי לקבל ביטוי בדוחות הכספיים בשנת 2011; גמישות פיננסית טובה בשל מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות וצבר קרקעות לא משועבדות בהיקפים ניכרים. מנגד, חשיפה למצב שוק הנדל"ן ברומוניה וצ'כיה בעקבות השקעה ברכישת מספר קרקעות במדינות אלו; השפעתו הניכרת של בעל השליטה, מר יגאל דמרי על התפתחות החברה יוצרת תלות בכישוריו וניסיונו.

שינוי האופק מיציב לשלילי נובע מעלייה ברמת המינוף, בין היתר, בשל רכישת מספר קרקעות בשנה האחרונה (בפרט קרקעות באזור עיר ימים נתניה), תוך קבלת ליווי בנקאי לרכישות, באופן המשליך להערכת מידרוג על פרופיל הסיכון. יציין כי, בכוונת החברה לבצע מספר מהלכים אשר צפויים להביא לקיטון משמעותי ברמת המינוף; רגישות החברה להעמקת האטה במגזר הנדל"ן למגורים בישראל, בשל היות חלק ניכר ממצבת הפרויקטים בביצוע בשלבים התחלתיים יחסית ובשל פגיעה אפשרית בנראות מכירת קרקעות במחירים אטרקטיביים בתנאי השוק הנוכחיים.

פירוט גורמי מפתח

שחיקה ביחסי האיתנות, בעיקר בשל רכישת קרקעות, בין היתר, באמצעות הלוואות בנקאיות; החברה פועלת להיפוך המגמה בטווח הקצר-בינוני

מאז דוח הדירוג האחרון שפורסם באוגוסט 2010, חלה שחיקה ביחסי האיתנות, על אף המשך הגידול בהון העצמי. השחיקה נובעת בעיקר מגידול בחוב הפיננסי המיוחס לרכישת קרקעות. הבולטת מבין אלו הינה רכישת באזור עיר ימים נתניה, בהיקף של כ-310 מיליון ₪ כולל הוצאות פיתוח, להקמת כ-430 יח"ד. להערכת מידרוג, האמור משפיע לרעה על פרופיל הסיכון, בייחוד לאור המחיר ליח"ד המשקף את עליות המחירים בשנים האחרונות וריכוז עתודות משמעותיות באזור אחד (למרות שלחברה צבר קרקעות משמעותי בפזורה נרחב). אולם, החברה מצויה בעיצומם של מספר מהלכים



להיפוך מגמת השחיקה ביחסי האיתנות, בין היתר, באמצעות השלמת מכירת מספר קרקעות ופרויקטים בביצוע ועיבוי בסיס ההון בחברה. במידה והחברה לא תעמוד בתחזיותיה לקיטון משמעותי ברמות המינוף בטווח הקצר-בינוני, מידרוג תשקול את השפעת האמור על רמת הדירוג של החברה. יצוין כי, החברה רושמת את נכסי הנדל"ן להשקעה בספריה לפי עלות רכישתם/הקמתם ולא לפי שוויים ההוגן, כך שיתכן שנכסים אלה מגלמים שווי כלכלי גבוה מהמוצג בספרים.

גידול בהיקף הפעילות; בהתאם ליח"ד שנמכרו, הרווחיות הגולמית צפויה להמשיך לבלוט לטובה, למרות שלחברה רגישות להעמקת ההאטה בענף בשל היותם של הפרויקטים בביצוע בשלב התחלתי יחסית

נכון למועד דוח דירוג זה דמרי בונה כ-1,320 יח"ד על פני כ-23 שלבים, לעומת היקף ביצוע של כ-690 יח"ד לפני כשנה. בגין הפרויקטים בביצוע ופרויקטים שבנייתם הסתיימה החברה צפויה להכיר ברווח גולמי של מעל 450 מיליון ₪ על פני מספר שנים. אולם, להערכת מידרוג, בחודשים האחרונים ניכרת מגמה של האטה בשוק הנדל"ן למגורים בישראל אשר במידה ותמשך, עלולה להשפיע על קצב המכירות ושולי הרווח בענף. לאור היות מצבת הפרויקטים בביצוע בשלב התחלתי יחסית, הן במונחי שיעור מכירות והן במונחי שיעור ביצוע תזרימי, לחברה רגישות להעמקת האטה בענף. הרווחיות הגולמית של החברה, לאורך השנים האחרונות הינה בולטת ביחס לענף ועומדת על 25%-30% במוצג, הן בשל היעילות התפעולית הגבוהה של החברה אשר מבצעת את בניית הפרויקטים בעצמה והן בשל עליית המחירים המואצת בשוק הנדל"ן למגורים. יצוין כי, בהתאם לתנאי ההכרה בהכנסה ב-IFRS, לא צפויה הכרה ברווחים משמעותיים בגין פרויקטים בביצוע עד לסוף שנת 2011. כמו כן, יצוין כי קצב המכירות של הפרויקטים בביצוע הינו סביר ומתוך הפרויקטים בביצוע החברה השלימה את מכירתם של כ-420 יח"ד, אשר טרם הוכרו בדוחות הכספיים.

כמו כן, החברה צפויה להפיק רווח גולמי של כ-72 מיליון ₪, אשר טרם הוכר בדוחות הכספיים, בגין קרקעות שנמכרו. יתר על כן, בכונת החברה להמשיך ולבחון את מימושו של מספר קרקעות נוספות אשר במידה ויושלם, צפוי להביא לרווחים ולתזרימי משמעותיים לשירות החוב. כך למשל, החברה הודיעה על חתימת הסכם אופציה למכירת קרקע בנחלת בנימין בת"א אשר, במידה ותמומש באופן מלא, תביא לתזרימי, לאחר שירות חוב, של כ-82 מיליון ₪, לקיטון בחוב הפיננסי של כ-94 מיליון ₪ ולרווח גולמי של כ-34 מיליון ₪. להערכת מידרוג, העמקת ההאטה בשוק המגורים בישראל עלולה לפגום במידה מסוימת בתוכניות החברה למימוש קרקעות בטווח הקצר. יצוין כי, גם בהתחשב במכירה אפשרית של מספר קרקעות נוספות, עתודות הקרקע של החברה צפויות לאפשר על שמירת היקף הפעילות הנוכחי לאורך זמן.

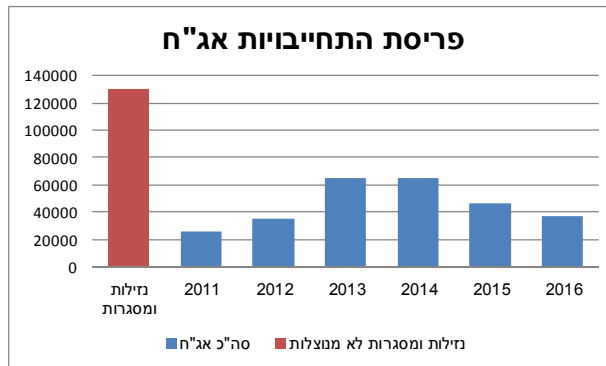
נזילות נמוכה עם צפי לגידול משמעותי בטווח הקצר; גמישות פיננסית טובה ביחס ללוח הסילוקין של החברה

נכון ליום 30.06.2011, לחברה יתרת נזילות של כ-3 מיליון ₪ בלבד (בנטרול מזומנים מוגבלים בחשבונות ליווי בנקאי בהיקף של כ-36 מיליון ש"ח). אולם, בשל השלמת מכירת מספר קרקעות (חלקן כבר הושלמו עד למועד דוח דירוג זה) ומהלכים נוספים שהחברה מתעדת לבצע, הנזילות צפויה לגדול באופן משמעותי. בהתאם ללוח הסילוקין של ההתחייבויות הפיננסיות, חלויות קרן אג"ח עומדות על היקף של כ-36 מיליון ₪ בשנת 2012 וכ-65 מיליון ₪ בשנת 2013. בנוסף, לחברה הלוואות בנקאיות בגין רכישת קרקעות בהיקף של כ-920 מיליון ₪ והלוואות ליווי בנייה בהיקף של כ-77 מיליון ₪. החברה מעריכה כי תמחזר את עיקר החוב העומד בגין קרקעות (כאשר יתכן שחלק מהחוב יקטן בשל מכירת הקרקעות עצמן), וכן שהלוואות בגין ליווי בנייה בפרויקטים תפרענה בהתאם לקצב קבלת מקדמות מרוכשים.



מידרוג

החברה מתכוונת לשרת את חובותיה, בין היתר, מיתרת הנזילות, מהמזומנים המוגבלים ומפעילותה השוטפת, אשר צפויה לייצר תזרים משמעותי בשנים הקרובות, כמו גם מכירת קרקעות אפשרית. בנוסף, לחברה גמישות פיננסית טובה ביחס ללוח הסילוקין, המתבטאת במסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות משמעותיות ובערכם בספרים של הנכסים הלא משועבדים, בסך של כ- 136 מיליון ₪, כאשר יתכן ששויים ההוגן אף גבוה יותר (הסכום הנ"ל אינו כולל מלאי דירות גמורות הצפויות להימכר, בהיקף של כ-20 מיליון ₪).



* החברה פרעה את יתרת קרן האג"ח לשנת 2011 לאחר תאריך המאזן

חשיפת החברה לשוק הנדל"ן ברומניה וצ'כיה

לחברה מספר קרקעות ברומניה וצ'כיה, בשווי כולל בספרים של כ- 159 מיליון ₪ וחלקן מובטחות בשעבוד קבוע על הקרקע, בהיקף של כ- 63 מיליון ש"ח. אולם, לאור אי הוודאות לגבי רמת הביקושים השוררת במדינות הנ"ל ולאור התאוששותן האיטית מהמשבר הפיננסי הגלובלי האחרון, החברה לא צופה את תחילת הפיתוח של הפרויקטים האמורים בתקופה הקרובה. במסגרת שיקולי הדירוג, מידרוג התחשבה בתרחיש של ירידת ערך בגין מלאי המקרקעין הנ"ל.

י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים לתאריך 30.06.11 (אלפי ₪) :

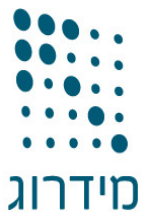
אלפי ₪	30.6.2011	31.12.2010	30.6.2010	31.12.2009	31.12.2008
הכנסות ממכירה והשכרת דירות ומבנים מסחריים	141,322	403,445	182,473	490,047	491,028
מכירת קרקע	75,843	16,651	16,651	4,647	2,381
הכנסות ממתן שירותי כ"א	8,067	19,752	10,616	19,222	18,799
הכנסות	225,232	439,848	209,740	513,916	512,208
עלות הכנסות	139,631	320,321	148,837	364,130	381,080
רווח גולמי	85,601	119,527	60,903	149,786	131,128
EBITDA	65,349	88,634	46,168	117,024	99,105
רווח נקי	36,375	46,253	22,146	72,616	52,292
חוב פיננסי	1,363,197	1,040,478	853,333	686,302	674,009
יתרת נזילות*	3,478	46,413	38,405	93,654	69,689
חוב פיננסי נטו	1,359,719	994,065	814,928	592,648	604,320
CAP	1,810,567	1,467,398	1,255,041	1,095,043	991,266
CAP נטו	1,807,089	1,420,985	1,216,636	1,001,389	921,577
הון עצמי	447,370	426,920	401,708	408,741	317,257
סך מאזן ביכוי מקדמות מלקוחות	1,993,595	1,590,965	1,420,220	1,231,176	1,125,333
חוב פיננסי / CAP	75.3%	70.9%	68.0%	62.7%	68.0%
חוב פיננסי נטו / CAP נטו	75.2%	70.0%	67.0%	59.2%	65.6%
הון עצמי למאזן ביכוי מקדמות מלקוחות	22.4%	26.8%	28.3%	33.2%	28.2%
תזרים לפני שינויים בהון החוזר - FFO	18,468	20,099	25,538	84,066	74,137
חוב פיננסי ל-FFO בגילום שנתי	36.9	51.8	16.7	8.2	9.1
חוב פיננסי נטו ל-FFO בגילום שנתי	36.8	49.5	16.0	7.0	8.2
חוב פיננסי נטו ל-EBITDA בגילום שנתי	10.4	11.2	8.8	5.1	6.1
EBITDA להוצאות מיסון, נטו	5.0	4.7	3.8	14.1	3.9

* בנטרול מזומנים מוגבלים בחשבונות ליווי בהיקף של כ-36 מיליון ₪ ליום 30.06.11 ** כולל השלמת מכירת קרקעות באשדוד ונתניה וכן פיידיון של כ-21.6 מיליון ₪ עג אג"ב

אופק הדירוג

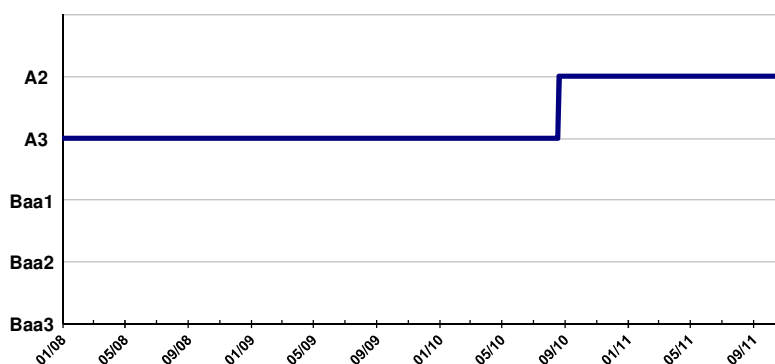
גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- שיפור משמעותי בפרמטרים פיננסיים עיקריים, בהם יחסי האיתנות ויחסי הכיסוי
- גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג
- האטה ניכרת ומתמשכת במכירת דירות ו/או ירידה במחירי הנדל"ן באזורים בהם פועלת החברה
- קיטון משמעותי בנזילות החברה וגמישותה הפיננסית



- אי עמידה בתחזיות החברה לירידה מהותית ברמות המינוף וחלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים אשר יפגעו באיתנות הפינסית
- עליה בסיכון העסקי עקב מדיניות השקעות לא שמרנית, לרבות רכישות שאינן בתחומי הליבה של החברה

היסטוריית דירוג



פרופיל החברה

חברת י.ח דמרי בניה ופיתוח בע"מ (להלן: "דמרי" ו/או "החברה") פועלת בעצמה ובאמצעות חברות בנות, בעיקר בתחום הייזום, פיתוח, תכנון, הקמה ושיווק של יחידות דיור בארץ. החברה התאגדה כחברה פרטית בשנת 1989 ובחודש מאי 2004 הונפקו מניותיה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. החברה נמצאת בשליטה מר יגאל דמרי, באמצעות חברות שבאחזקתו.

על בעלי מניותיה העיקריים של החברה נמנה מר יגאל דמרי.

מחקרים מתודולוגיים

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

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: דוח פעולת דירוג אוגוסט 2010

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	<i>Aaa</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	<i>Aa</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	<i>A</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	<i>Baa</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Baa</i> כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	<i>Ba</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	<i>B</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	<i>Caa</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.
	<i>Ca</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Ca</i> הן ספקולטיביות מאד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	<i>C</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>C</i> 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 שאלה 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") 2011.

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 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.