



דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ

מעקב | יוני 2012

1

מחברת:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות

liatk@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום חברות

i.sigal@midroog.co.il

דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A2	דירוג סדרה
-------------------	----	------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A2 לאגרות החוב (סדרות ג' -ד'), שהנפיקה דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ ("דור-אלון" או "החברה"), תוך שינוי אופק הדירוג מציב לשלילי והוצאת הדירוג מרשימת מעקב.

הדירוג חל על סדרות האג"ח במחזור, כדלקמן:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה המקורי	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי ההצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 31/03/2012 (במיליוני ₪)	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
ג'	1115245	9/2009	משתנה *	לא צמוד	80	2013-2017
ד'	1115252	9/2009	6.65%	לא צמוד	257	2013-2016

* שיעור ריבית שנושאות אג"ח ממשלתיות מסוג "ממשל 817", בתוספת מרווח שנתי של 2.25%

סיכום השיקולים העיקריים בדירוג

דירוג אגרות החוב של דור אלון הוכנס לרשימת מעקב נוכח החלטת משרד התשתיות על הורדת מרווח השיווק ואי הוודאות שהייתה כרוכה בהשפעת המהלך על הענף בכלל ועל תוצאות החברה בפרט. הוצאת הדירוג מרשימת מעקב ואישורו מחדש, באופק דירוג שלילי, מגלמים מחד את העלייה בחוב והיחלשות תזרימי המזומנים ויחסי הכיסוי שהציגה החברה בארבעת הרבעונים האחרונים, בין השאר, על רקע הורדת מרווח השיווק, ומאידך את הערכתנו, כי יש ביד החברה את היכולת להציג שיפור בפרמטרים אלו. רמת הנזילות של החברה הינה טובה ומהווה גורם ממתן בדירוג. מידרוג מעריכה כי רמת המינוף ויחסי הכיסוי של החברה על בסיס ארבע הרבעונים האחרונים שעד 31.3.2012 גבוהים לרמת הדירוג הנוכחית. יש לציין כי לאורך זמן הציגה החברה עמידה ביחסי הכיסוי הנדרשים לרמת הדירוג, ואנו מעריכים כי יש בידה לשפר את היחסים בטווח הזמן הבינוני. בין הגורמים שעלולים להוביל להורדת הדירוג בטווח הזמן הקצר כוללים הרעה נוספת בתוצאות הכספיות ואי הורדת רמת המינוף וכן התפתחויות שליליות בענף שישפיעו לרעה על תוצאותיה הכספיות של דור אלון.

הפחתת מרווח השיווק נכנסה לתוקף באופן מלא ומיידי בחודש ספטמבר 2011, והחברה, המאופיינת ביעילות תפעולית ופעילות קמעונאית ענפה ביחס למתחרותיה, הוכיחה יכולת שיקום טובה יחסית של הרווח בעקבות אובדן ההכנסות כתוצאה מהורדת המרווח. ביום 31.5.2012, בעקבות בחינה מחדשת של מרווח השיווק, הוחלט על עדכון המרווח בשירות עצמי כלפי מעלה בכ- 5 אגורות לליטר (לא כולל מע"מ).

עם זאת, השיקום בוצע בעיקר באמצעות הפחתת הנחות על מחיר הבנזין, ולהערכתנו עדיין קיים סימן שאלה לגבי היכולת של החברה לשמר את מחירי המכירה החדשים על רקע רמת התחרות בענף. לכך יש להוסיף את התחרות הקיימת גם בתחום הסולר. הדירוג נתמך במעמדה העסקי הגבוה של החברה בענף שיווק הדלקים הקמעונאי הנובע מנתח שוק משמעותי של כ-17% בתחנות הדלק, מפריסה ארצית רחבה של תחנות דלק וחנויות נוחות וממותג קמעונאי חזק; ענף שיווק הדלקים מאופיין להערכתנו בסיכון עסקי בינוני ומושפע לשלילה מפעילות השיווק הישיר. דור אלון פחות חשופה לפעילות בתחום זה בהשוואה לחברות הדלק הגדולות. מידרוג מציינת כי לאורך השנים, השכילה החברה לשמור על יציבות בתוצאות ועמידה בתחזיות חרף התעצמות התחרות בענף הפעילות. החברה מציגה מבנה הוצאות הנהלה וכלליות והוצאות מכירה ושיווק רזה יחסית למתחרות בענף. הפעילות הקמעונאית של החברה, באמצעות רשת האלוניות ורשת AM-PM מהווה זרוע חזקה ויציבה יחסית, וגורם מקזז לשחיקה בפעילות שיווק הדלקים.

דור אלון - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

FY 2008	FY 2009	FY 2010	FY 2011	Q1 2011	Q1 2012	
5,338	3,704	4,330	5,338	1,256	1,439	הכנסות, נטו
771	782	862	876	218	205	רווח גולמי
209	186	183	174	50	33	רווח תפעולי
27.1%	23.7%	21.3%	19.8%	23.0%	16.2%	רווח תפעולי / רווח גולמי
158	106	92	113	23	24	הוצאות מימון נטו
35	58	93	60	21	8	רווח נקי
142	254	275	229	254	240	יתרות נזילות (1)
1,541	1,689	1,614	1,833	1,632	1,905	חוב פיננסי
271	327	457	461	454	472	הון עצמי
11.3%	12.3%	16.2%	15.0%	15.4%	14.3%	הון עצמי למאזן
290	272	279	270	73	57	EBITDA
240	145	189	45	53	(22)	CFO
(112)	(84)	(134)	(96)	(24)	(20)	Capex
(91)	0	(25)	(55)	0	0	DIV
204	179	169	138	52	37	FFO
6.0	6.7	6.5	7.2	6.4	7.7	חוב פיננסי ל-EBITDA (2)
8.6	10.2	10.4	12.7	10.0	13.7	חוב פיננסי ל-FFO (2)

(1) יתרות נזילות כוללות פיקדון לזמן קצר מופקד אצל ספקי החברה בסך של כ- 78 מיליון ₪ ליום 31.03.2012
 (2) יחסי הכיסוי מחושבים לאחר התאמות חכירה תפעוליות.

נתונים על תחנות תדלוק וחנויות נוחות (סוף תקופה)

2007	2008	2009	2010	2011	Q1-2012	
173	178	183	189	196	198	מספר תחנות תדלוק
130	146	168	183	198	200	מספר חנויות נוחות ו-AM:PM

פירוט גורמי מפתח בדירוג

שחיקה ברווחיות התפעולית בעיקר במגזר מתחמי תדלוק ומסחר החל מרבעון רביעי 2011

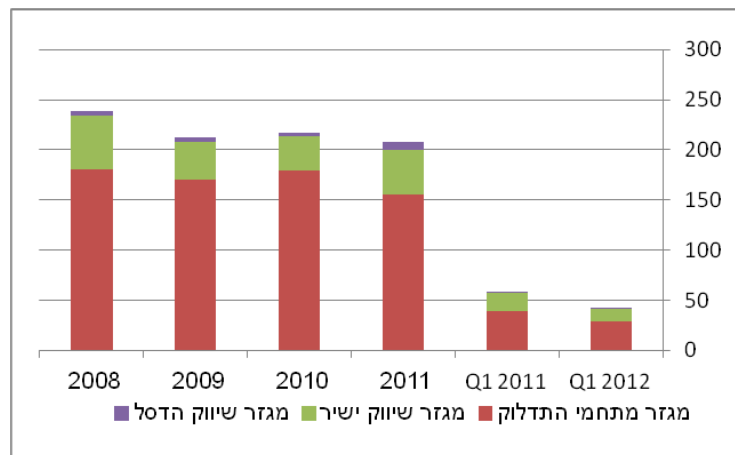
בחודש ספטמבר 2011 נכנסה לתוקף הורדת מרווח השיווק על מכירת הבנזין בתחנות בכ- 16 אגרות לליטר בנזין בשירות עצמי (לא כולל מע"מ) ובכ- 9 אגרות בשירות מלא (לא כולל מע"מ). כתוצאה מכך, החברה רשמה פגיעה בתוצאות התפעוליות לרבעון רביעי 2011 אשר מותנה כמעט במלואה ברבעון ראשון 2012. החברה, כמו מרבית החברות בענף, הצליחה למתן את עוצמת פגיעת מרווח השיווק בעיקר באמצעות צמצום משמעותי בהנחות לציי רכב ומועדוני צרכנים וצמצום בהוצאות כח אדם, מכירה והפעלה.

תוצאות החברה לשנת 2011 הושפעו לטובה משלושת הרבעונים הראשונים של השנה שאופיינו בתוצאות בולטות לחיוב של חברת הבת דור גז, במרווחי סולר גבוהים ובשיפור בתוצאות הקמעונאות (AM-PM והאלוניות). כך, הרווח התפעולי בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2011 הסתכם בכ- 156 מיליון ₪ לעומת כ- 141 מיליון ₪ בתקופה המקבילה. הרבעון האחרון של שנת 2011 הושפע כאמור לשלילה מהורדת מרווח השיווק ומירידה במרווחי הסולר.

בסיכום השנה חל שיפור ברווח הגולמי אולם שחיקה ברווחיות התפעולית, עקב גידול עלויות המכירה והשיווק, כך שסך הרווח התפעולי לשנת 2011 הסתכם לכ- 174 מיליון ₪ לעומת סך של כ- 183 מיליון ₪ לשנת 2010.

הירידה בתוצאות הרבעון הראשון של שנת 2012 בהשוואה לרבעון המקביל בשנת 2011 הושפעה בעיקר מירידה ברווחי המלאי הגבוהים שאפיינו את הרביע המקביל.

דור אלון (מאוחד): פירוט רווח מגזרי (מיליוני ₪):



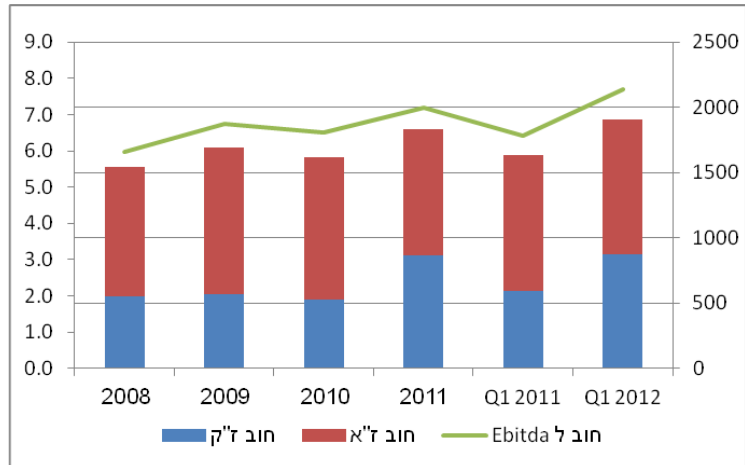
יחסי כיסוי המצויים בשחיקה החל מרבעון רביעי 2011

בארבעת הרבעונים האחרונים שהסתיימו ביום 31.03.2012 רשמה החברה EBITDA בסך של כ- 254 מיליון ₪, בהשוואה לכ- 270 וכ- 279 מיליון ₪ בשנים 2011 ו-2010, בהתאמה.

החוב הפיננסי נטו ליום 31.12.2011¹ הסתכם בסך של כ- 1,473 מיליוני ש"ח, בהשוואה לסך של כ- 1,339 מיליוני ש"ח לסוף שנת 2010. העלייה בחוב נטו בין השנים נובעת ברובה מצורכי הון חוזר גבוהים, בעיקר כתוצאה מעלית מחירי דלקים, וכן מהשקעה ברכוש קבוע. יחס כיסוי החוב הפיננסי ל-EBITDA עלה מ-6.5x, לסוף שנת 2010, ל-7.2x ליום 31.12.2011 ול-7.7x ליום 31.03.2012. מידרוג מחשבת את יחסי הכיסוי גם בתקנון עמלות כרטיסי אשראי כך שיחס הכיסוי בהינתן התאמה זאת עלה מ-7.7x, לסוף שנת 2011, ל-8.3x ליום 31.03.2012. תזרימי מזומנים מפעילות (FFO) היוו בכל אחת מהשנים 2009-2010 כ-10% מהחוב הפיננסי ברוטו. בשנת 2011, בעקבות השחיקה בתוצאות והגידול בהוצאות המימון הוו תזרימי מזומנים מפעילות (FFO) כ-8% מהחוב. לאורך השנים 2009-2010 ניתן לראות כי היקף החוב נותר יציב יחסית, תוך שהחברה פועלת למחזור חוב באופן שוטף. ברבעון 1 2012, היקף החוב הושפע בעיקר מעליה במחירי הדלקים והרחבת סדרת אג"ח בהיקף של כ- 120 מיליון ₪.

דור אלון מאוחד: התפתחות החוב הפיננסי (מיליוני ₪) יחס חוב ל- EBITDA :

¹ חוב פיננסי נטו בניכוי פיקדון בחברת האם במסגרת הסכם יתרות הדדיות ליום 31.12.2011.

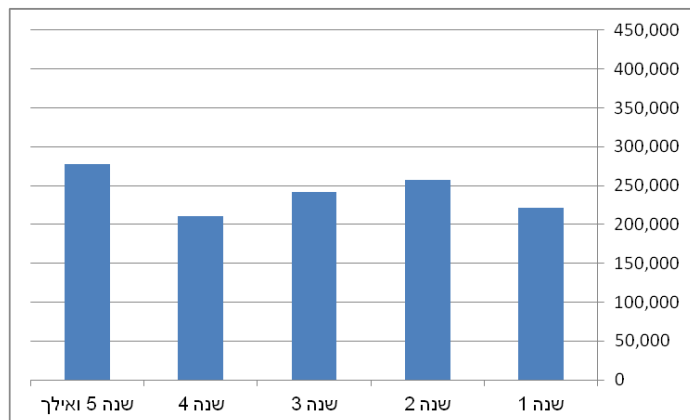


נזילות טובה הנסמכת על יתרות מזומנים ומסגרות אשראי

יתרות הנזילות ליום 31.03.2012 עמדו על סך של כ- 240 מיליון ₪. סכום זה כולל פיקדונות לזמן קצר בסך של כ- 78 מיליון ₪, המופקדים אצל ספקים עיקריים של החברה, המהווים ביטחונות של הפעילות השוטפת. במהלך חודש פברואר 2012, גייסה החברה סך של כ- 120 מיליון ₪, דרך הרחבת אג"ח סדרה ד'. לחברה מסגרות אשראי פנויות, לא חתומות, בסך של כ- 310 מיליון ₪. כמו כן, לחברה יתרת לקוחות כרטיסי אשראי בסכומים מהותיים אשר נפרעת במהלך החודש ולכן אינה מקבלת ביטוי בנתונים המאזניים לסוף החודש.

החברה הציגה תזרים מזומנים חופשי (FCF) שלילי לשנת 2011, בעיקר עקב צרכי הון חוזר גבוהים, השקעות הוניות ודיבידנד בגין השנים 2010 ו-2011. להערכת מידרוג, ההשקעות הוניות בשנת 2012 יתמתנו באופן משמעותי לעומת שנת 2011. בנוסף, ירידה במחירי חבית נפט ברבעון שני של 2012, צפויים לתרום לירידה בהיקף ההון החוזר. צרכי פירעון קרן החוב לזמן ארוך לשנתיים הקרובות מסתכמים בכ- 220 מיליון ₪ ו- 256 מיליון ₪, בהתאמה. במהלך חודש מאי 2012 פרעה החברה כ- 78 מיליון ₪ אג"ח.

לוח סילוקין התחייבויות לז"א ליום 31.03.2012, באלפי ₪:



* לוח הסילוקין אינו כולל אשראי לזמן קצר בסך של כ- 654 מיליון ₪ ליום 31.03.2012.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

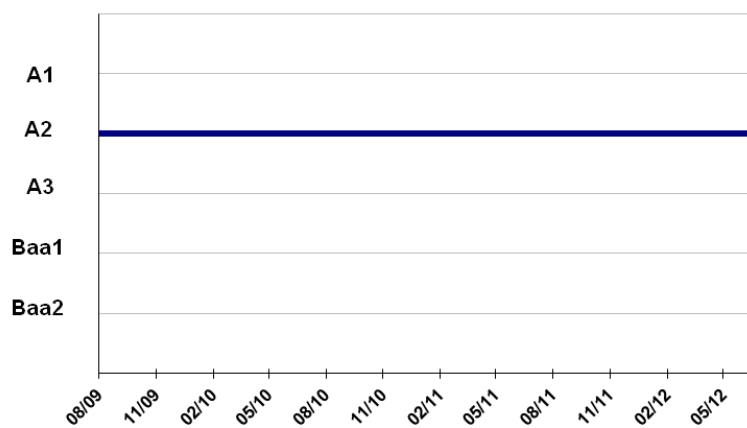
- הורדה משמעותית של רמת המינוף, תוך שיפור מהותי ביחס הכיסוי.

גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- עלייה ביחס החוב הפיננסי המותאם ברטו ל- EBITDA בארבעת הרבעונים האחרונים מעל לטווח של 7.0 - 7.5 (היחס מותאם להוצאות חכירה תפעולית).
- פגיעה ברמת הנזילות של החברה ביחס לצורכי שירות החוב ופגיעה בגמישות הפיננסית.
- חלוקת דיבידנד במידה שיש בה לפגוע בפרופיל הפיננסי של החברה.

אודות החברה

דור אלון אנרגיה בישראל (1988) בע"מ ("דור אלון" או "החברה"), הנה חברה ציבורית, הנסחרת בבורסה לני"ע בתל אביב. החברה מוחזקת בשיעור של 78.38% ע"י אלון החזקות ברבוע כחול- ישראל בע"מ ("רבוע כחול" או "החברה האם") שהנה החברה ציבורית הנסחרת בבורסה לני"ע בת"א ובניו-יורק. החברה יחד עם החברות הבנות שלה, עוסקת בפיתוח, הקמה והפעלה של תחנות תדלוק ומרכזים מסחריים בסמיכות להם וכן, בשיווק של מוצרי דלק ומוצרי צריכה אחרים בתחנות תדלוק ומחוץ לתחנות. מגזר מתחמי התדלוק והמסחר הינו מגזר הפעילות העיקרי של החברה, התורם כ-75% מהרווח התפעולי. הפעילות בו כוללת בעיקר פיתוח, הקמה ותפעול של תחנות תדלוק ציבוריות בשם המותג "דור אלון", אשר מרביתן כוללות חנויות נוחות בסמוך להן בשם המותג "אלונית" ו-"סופר אלונית" וכן חנויות נוחות בקיבוצים ומושבים הממותגות בשם "אלונית בקיבוץ/מושב". במגזר זה נכללת גם פעילות רשת AM:PM שנרכשה בחודש ינואר 2007. נכון למועד דוח זה, דור אלון מחזיקה ברשת מתחמי תדלוק, הכוללת 198 תחנות דלק ציבוריות בפריסה ארצית וכן 127 חנויות נוחות (אלונית) בתוך מתחמי התדלוק. בנוסף, החברה מפעילה 49 חנויות AM:PM ו-24 חנויות בקיבוצים ובמושבים. מגזר הפעילות השני בחברה הינו השיווק הישיר, הכולל מכירה, שיווק והפצה של מוצרי דלק ישירות ללקוחות, לרבות אספקה של גפ"מ למשקי בית ותעשייה. מגזר הפעילות השלישי בחברה הינו מגזר שיווק דלק סילוני, הכולל שיווק של דלק סילוני לחברות תעופה אזרחיות והשקעה בחברה כלולה, המפעילה תשתית תדלוק בנתב"ג.



דוחות קשורים

דוח דירוג - פעולת דירוג רשימת מעקב פברואר 2012

דוח דירוג מעקב שנתי, יולי 2011

ענף שיווק הדלקים - דו"ח מיוחד, יולי 2011

מתודולוגיה - "מתודולוגיה להתאמת יחסים פיננסיים", נובמבר 2010.

תאריך דוח: 24.06.2012

רשימת מונחים פיננסיים עיקריים:

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

* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד 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 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.

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") 2012

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 במישורין 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.