

קבוצת א. דורי בע"מ

דו"ח מעקב - אפריל 2015

1

אנשי קשר:

אנה אייזנברג בן לולו - אנליסטית

Annaa@midroog.co.il

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות

eylong@midroog.co.il

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

rang@midroog.co.il

קבוצת א. דורי בע"מ

דירוג ISSUE ודירוג ISSUER	דירוג: A3	Credit Review עם השלכות שליליות
---------------------------	-----------	---------------------------------

בהמשך לפרסום בחינת הדירוג (Credit Review) מחודש דצמבר 2014, מידרוג מודיעה על הורדת דירוג של סדרות אג"ח ה' ו' ו-ז' שבמחזור, אותן הנפיקה קבוצת א. דורי בע"מ (להלן: "החברה"), מדירוג A2 לדירוג A3 תוך הותרת הדירוג בבחינת דירוג (Credit Review) עם השלכות שליליות.

להלן פירוט האג"ח שבמחזור של החברה ליום 31.12.2014:

סדרת אג"ח	ספד ני"ע	סועד הנפקה	יתרה בספרים ליום 31.12.2014	שיעור ריבית שנתית	הצמדה	שנות פירעון האג"ח
אג"ח ה'	4730115	1 אוגוסט 2009	66,667	5.12%	לא צמודה	2015
אג"ח ו'	4730123	1 יוני 2010	223,449	6.80%	מדד	2015-2019
אג"ח ז'	4730149	1 אוקטובר 2013	107,913	2.90%	מדד	2015-2021
			398,028			
			סה"כ			

הורדת הדירוג נובעת משחיקה בפרופיל העסקי והפיננסי של החברה. שחיקה זו נובעת, בין היתר, מסטייה מהותית באומדני פרויקטים של חברת הבת א. דורי בניה בע"מ (להלן "דורי בניה") שדווחה בשנת 2014 ואשר הובילה להפסדים משמעותיים, לשחיקה ביחסים הפיננסיים ובצרכי נזילות גבוהים של דורי בניה. לפי דיווחי דורי בניה סטייה זו נבעה, בין היתר, עקב חולשות בבקרה התקציבית בפרויקטים של דורי בניה, תחלופה גבוהה במצבת העובדים בכלל הדרגים החל ממנכ"ל דורי בניה, מנהלי פרויקטים ועוד, עיכוב במסירת פרויקטים ועוד; יצוין כי החברה העמידה מסגרות אשראי לחברת דורי בניה בהיקף של כ-590 מיליון ₪ עד למועד דוח דירוג זה (מסגרות אלו טרם נוצלו במלואם) אשר מומנו באמצעות הזרמות הון וחוב מחברת גזית גלוב ישראל (פיתוח) בע"מ (להלן: "קבוצת גזית"). כן קיימת אי וודאות בנוגע לצרכי התזרים של פעילות דורי בניה הן בגין הפעילות השוטפת והן כתוצאה מתביעות משפטיות ואירועים אחרים לרבות תביעה משפטית בגין פרויקט דוראד. יחד עם זאת, הדירוג מושפע מתמיכת קבוצת גזית כפי שיפורט בהמשך, אשר למעשה מימנה את צרכי הנזילות של דורי בניה. יתרה מכך, בהתאם להודעות החברה וחברת דורי בניה, ביום 20 באפריל 2015 בוצע פדיון מלא של אג"ח דורי בניה; נראות טובה לתזרים חיובי ממספר פרויקטים בתחום הייזום למגורים למכירה בישראל בשנים הקרובות. אולם, ללא השקעה ברכישת קרקעות נוספות בטווח הקצר-בינוני, החברה לא תוכל לשמור על היקף הפעילות הנוכחי במגזר. ביום 11/12/2014, הודיעה החברה על בחינת האפשרות למכירת החזקתה ב- Ronson Europe N.V (להלן: "רונסון"). באם מכירה זו תצא לפועל, לחברה צפוי תזרים נוסף אשר יתרום לשירות החוב; בהתייחס למגוון המקורות של החברה לרבות מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות, נזילות סולן, תזרים צפוי מהפרויקטים בייזום בישראל והאחזקות בחברות רונסון ובפרויקט דוראד ולתמיכה התזרימית שניתנה ע"י קבוצת גזית לפעילות דורי בניה, להערכת מידרוג לחברה (סולן) נזילות ההולמת את הדירוג. אולם, מכיוון שבשנים האחרונות לא בוצעו רכישות של קרקעות לייזום, לאור בחינת מימוש רונסון, התדרדרות פעילות דורי בניה וחוסר הוודאות לגבי החזקת דוראד לטווח ארוך, ישנה הרעה משמעותית בנראות תחום, היקף ומבנה הפעילות העתידית של החברה. ככל שתתחול התייצבות של אסטרטגיית הפעילות לאורך זמן, לצד שיפור במיצוב העסקי ותוך שמירה על פרמטרים פיננסיים ההולמים את הדירוג, האמור עשוי להשפיע לחיוב על הדירוג.

הדירוג משקלל את איתנות בעלת השליטה בשרשור - חברת גזית גלוב בע"מ, המדורגת Aa3 באופק יציב ע"י מידרוג ואת התמיכה אשר ניתנה על ידיה ובאמצעות חברת הבת שלה - גזית גלוב ישראל (פיתוח) בע"מ (להלן: "גזית ישראל"). יודגש, כי ללא התמיכה הנ"ל מקבוצת גזית, הדירוג היה נמוך משמעותית.

הכנסת דירוג החברה ל-Credit Review עם השלכות שליליות נובעת, בין היתר, מאי הוודאות בנוגע למצבה של דורי בניה, לרבות היקף החשיפות התזרימיות וההוניות של דורי בניה על החברה והשפעתן על מתווה פעילות החברה לאורך זמן. התדרדרות נוספת בפעילות שתביא להרעה אף מעבר לתחזיות הנוכחיות עלולה להוביל להורדת דירוג נוספת. אולם, ככל שלא יחול שינוי משמעותי לחיוב או לשלילה במצב החברה, סביר כי תקופת ה-Credit Review תוארך מפעם לפעם וזאת עד להתבהרות המצב.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

השחיקה בפעילות העסקית ובנתונים הפיננסיים של דורי בניה משליכים לשלילה על פרופיל הסיכון; מנגד, חברת האם גזית ישראל תמכה בחברה בדרך של הזרמות הון והלוואות בעלים.

החל מחודש יולי 2014, החברה נמצאת תחת בחינת דירוג (Credit Review) וזאת, בין היתר, בעקבות השחיקה בפרופיל העסקי והפיננסי של דורי בניה, הנובעת מסטייה מהותית באומדנים בנוגע לצבר הפרויקטים שלה בביצוע אשר השפיעה לשלילה באופן מהותי גם על ההון העצמי של החברה.

כתוצאה מכך, חל שינוי מהותי בתזרים, ברווח וביחסי האיתנות הצפויים של החברה לעומת המידע שהוצג למידרוג בעבר. זאת - על רקע הרעה תפעולית שחלה בדורי בניה אשר כוללת, בין היתר, תחלופה גבוהה בכוח אדם בכלל הדרגים החל ממנהלי עבודה ועד למנכ"ל, מוסר תשלומים נמוך לקבלני המשנה (אשר גרם להאטות ואף נטישת קבלני משנה במספר פרויקטים), כשלים שונים בתחום הבקרה התקציבית ובעיקר העדר בקרה תקציבית ראויה בשלבי סיום של פרויקטים, תמחור בחסר של פרויקטים, הכרה בהכנסה בסכומים גבוהים מהמותר על פי התקינה החשבונאית ועוד. כל זאת בהתאם לדו"ח בדיקה על ידי בודק חיצוני ביחס לסטייה מאומדני פרויקטים ומסקנות החברה אשר פורסם על ידי החברה ביום 12.03.2015. כמו כן, קיים חשש לשחיקה נוספת בהון העצמי וגידול בצורכי המזומנים של דורי בניה, בין היתר, על רקע תביעה משפטית בגין פרויקט דוראד, עיכוב בהשלמת מספר פרויקטים נוספים בדורי בניה ותביעות משפטיות נוספות כנגדה.

יחד עם זאת, דירוג החברה מושפע לחיוב מתמיכת קבוצת גזית, אשר, נכון למועד דוח דירוג זה, סיפקה תמיכה תזרימית, בין היתר, באמצעות גזית ישראל בהיקף כולל של כ-590 מיליון ₪, לרבות בהקצאת מסגרת אשראי מגזית ישראל על סך 70 מיליון ₪ וזאת לצורך מימון פידיון אגרות החוב של דורי בניה שבוצע לאחרונה. יצוין, כי חלק מהמסגרות שניתנו ע"י גזית ישראל טרם נוצלו. בנוסף, יצוין כי בוצעו מספר שינויים במצבת כוח האדם של החברה ושל דורי בניה הן באמצעות החזרת מר אסף מור אשר כיהן בעבר כמנכ"ל דורי בניה לתפקידו והן באמצעות מינוי זמני של מר רוני סופר (מנכ"ל חברת גזית גלוב בע"מ) למנכ"ל קבוצת א. דורי.

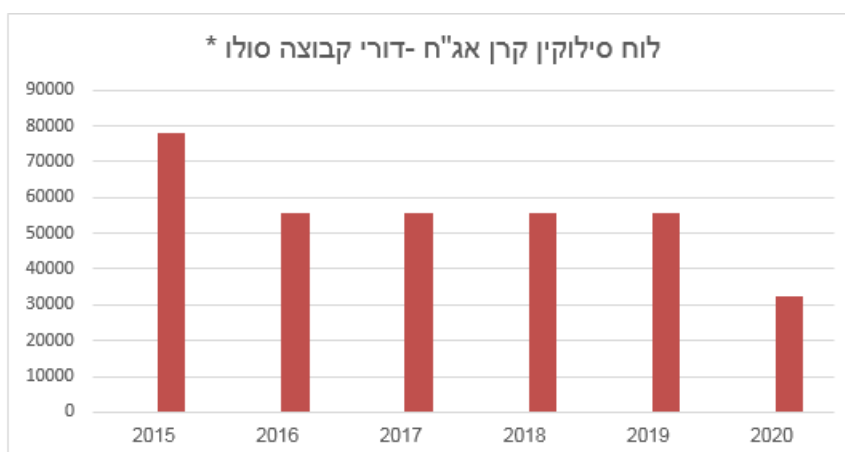
נכון ליום 31.12.2014, ההון העצמי וזכויות המיעוט של החברה עומד על כ-210 מיליון ₪ לעומת הון עצמי שלילי של כ-53 מיליון ₪ ליום 30.06.2014, וזאת בעקבות התמיכה של קבוצת גזית לצורך חיזוק מבנה ההון של החברה. יחסי המינוף בהתאם לדוחות 31.12.2014 הינם גבוהים ביחס לדירוג. אולם, לאור ההזרמות הנוספות שבוצעו ונדחות החוב מקבוצת גזית

ביחס לאג"ח, יחסי האיתנות עשויים להשתפר (בייחוד ככל שלסכומים שיוזרמו מגזית יהיו מאפיינים של הון ולא של חוב לאורך זמן). יחד עם זאת, וכפי שצוין לעיל, קיים חשש לשחיקה נוספת בהון העצמי כתוצאה מפעילות דורי בניה.

לאור כל האמור, הדירוג משקלל את איתנות בעלת השליטה בשרשור - גזית גלוב בע"מ, המדרגת Aa3 יציב ע"י מידרוג ואת התמיכה אשר ניתנה על ידה ובאמצעות חברת הבת שלה - גזית ישראל.

נכון למועד הדוח לחברה תזרים ונזילות התואמים את שירות החוב בטווח הקצר והבינוני; מנגד, נזילות החברה ויכולתה להמשיך לתמוך בדורי בניה נשענת על המשך תמיכה מקבוצת גזית והצלחת החברה בהגדלת מלאי הקרקעות שימשו את הטווח הארוך

נכון ליום 31.12.2014, לחברה יתרות נזילות ומסגרות אשראי לא מנוצלות של כ- 38 מיליון ₪. מנגד, פירעון קרן האג"ח בשנים 2015 ו- 2016 עומד על כ- 111 מיליון ₪ וכ- 55 מיליון ₪, בהתאמה. אולם, לאור חתימה על הסכמי מסגרת אשראי נוספים מבנקים ומקבוצת גזית, יתרת הנזילות ומסגרות האשראי הלא מנוצלת גדלה במידה מסוימת. כמו כן, לחברה מספר פרויקטים בביצוע אשר צפויים להניב תזרים חיובי לחברה בשנים 2015-2017, ביניהם, פרויקטי החברה בנס ציונה, קריית מוצקין, גני תקווה, פתח תקווה ותל אביב. בחלק מהפרויקטים נראות תזרים גבוהה כבר בטווח הקצר, ביניהם, פרויקט החברה בנס ציונה אשר שיעור המכירות בו נכון ליום 31.12.2014 עומד על כ- 90% וצפוי להניב תזרים משמעותי בשנים 2015-2016. לחברה היקף פרויקטים בביצוע וצבר קרקעות אשר תומך בהיקף פעילות מספק בטווח הקצר והבינוני, אולם, כפי שצוין לעיל, ללא השקעה ברכישת קרקעות נוספות בטווח הקצר-בינוני החברה לא תוכל לשמור על היקף הפעילות הנוכחי במגזר. כמו כן, לחברה מקורות תזרימיים אפשריים/פוטנציאליים נוספים ביניהם, דיבידנד מרוסון ותזרים מפרויקט דוראד. מנגד, אי הוודאות בנוגע לצרכים התזרימיים העתידיים של דורי בניה וצרכים תזרימיים נוספים, בין היתר, על רקע תביעה משפטית בגין פרויקט דוראד תורמים לפרופיל הסיכון של החברה. תזרים ונזילות החברה נשענים במידה מסוימת על תמיכתה של קבוצת גזית בטווח הקצר והבינוני.



*לאחר פירעונות לאחר תאריך המאזן בהיקף כ- 33 מיליון ₪ מאג"ח ה'

קבוצת א. דורי בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים לתאריך 31.12.2014 (אלפי ₪)

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ₪
1,760,016	1,564,124	1,355,041	סך הכנסות
96,200	-22,727	-298,542	רווח גולמי
41,723	-75,676	-356,603	EBITDA
2,044	-107,081	-424,168	רווח נקי
508,100	668,327	601,847	חוב פיננסי
104,501	122,713	102,677	נזילות
403,599	545,614	499,170	חוב פיננסי נטו
809,928	877,854	777,834	CAP
705,427	755,141	675,157	CAP נטו
338,444	247,381	210,254	הון עצמי וזכויות מיעוט
1,507,820	1,635,871	1,440,680	סך מאזן בניכוי מקדמות
62.7%	76.1%	77.4%	חוב ל-CAP
57.2%	72.3%	73.9%	חוב נטו ל-CAP נטו
22.4%	15.1%	14.6%	הון עצמי למאזן בניכוי מקדמות
-12,467	-131,529	-365,269	FFO
9.7	שלילי	שלילי	חוב נטו ל-EBITDA
שלילי	שלילי	שלילי	חוב ל-FFO
שלילי	שלילי	שלילי	חוב נטו ל-FFO

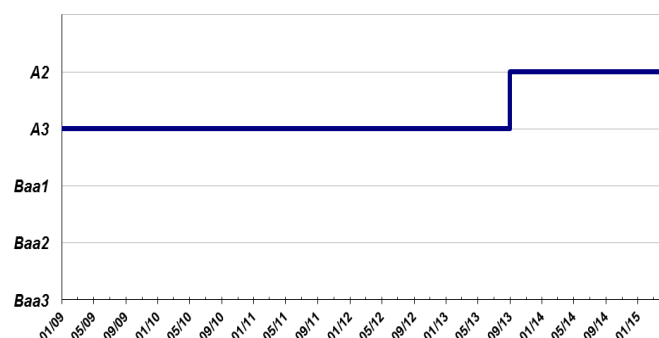
אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואופק הדירוג

- שיפור במיצוב העסקי של הקבוצה לרבות בחברת דורי בניה
- שיפור ביחסי כיסוי לאורך זמן תוך חיזוק משמעותי של ההון העצמי

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- אי שמירה על תזרים יציב מפעילות לשירות החוב
- שחיקה משמעותית ביחסי האיתנות
- מכירת השליטה בחברה ע"י קבוצת גזית



אודות החברה

קבוצת א. דורי בע"מ התאגדה בשנת 1961. החל מאפריל 2011 נמצאת בשליטת קבוצת גזית (החל מספטמבר 2007 ועד אפריל 2011, נמצאה בשליטה משותפת של קבוצת אורי דורי וגזית גלוב בע"מ). החברה עוסקת, בעצמה ובאמצעות חברות בנות ותאגידים בשליטתן, בניהול וביצוע של פרויקטים קבלניים ובייזום, פיתוח, הקמה ומכירה של פרויקטים, בעיקר בתחום הנדל"ן בישראל ובפולין. החברה הינה שותפה בתחנת כוח פרטית לייצור חשמל, בהספק של כ-800 מגה וואט, באזור אשקלון, באמצעות החזקה בשרשור של כ-11.25% מהון המניות של דוראד אנרגיה בע"מ.

6

דוחות מתודולוגיים:

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

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

[ניתוח חברות נדל"ן למגורים - דוח מתודולוגי](#) - ינואר 2012

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

תאריך דוח קודם: [דוח רשימת מעקב דצמבר 2014](#)

תאריך דוח: 26 באפריל 2015

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 בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות <i>Capital Expenditures</i>
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * <i>Funds From Operation</i>
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * <i>Cash Flow from Operation</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.

דרגת השקעה	<i>Aaa</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	<i>Aa</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	<i>Ca</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Ca</i> הן ספקולטיביות מאוד 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") 2015.

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 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.