



# גזית גלוב בע"מ

דו"ח פעולת דירוג | אפריל 2015

**אנשי קשר:**

אורן שרייבר-רו"ח, אנליסט

[orans@midroog.co.il](mailto:orans@midroog.co.il)

אנה אייזנברג - בן לולו, אנליסטית

[anna@midroog.co.il](mailto:anna@midroog.co.il)

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות

[eylong@midroog.co.il](mailto:eylong@midroog.co.il)

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

[rang@midroog.co.il](mailto:rang@midroog.co.il)

## גזית גלוב בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3	דירוג סדרות (Issue)
------------------	-----	---------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Aa3 באופק יציב לסדרות האג"ח שבמחזור של חברת גזית גלוב בע"מ (להלן: "גזית" ו/או: "החברה"). כמון כן, מאשרת מידרוג דירוג זה להנפקת סדרה חדשה ו/או הרחבת סדרות קיימות, בסכום של עד 850 מיליון ש"ח ע.ג. תמורת הגיוס תשמש למחזור חוב פיננסי קיים ולפעילותה השוטפת.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 02.4.2015. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.

להלן פירוט סדרות אג"ח המדורגות שבמחזור (נתוני סולו באלפי ₪):

סדרה	מספר ני"ע	מועד הנפקה המקורית	ריבית שנתית (נקובה %)	תנאי הצמדה	יתרה לתאריך יתרה ל-31.12.2014 כולל הצמדה (אלפי ₪)	יתרת שנות פירעון האג"ח
סדרה א'	1260165	מאי-02	6.50%	דולר	132,272	2015-2017
סדרה ב'	1260272	מאי-04	E+2%	אירו	98,089	2015-2016
סדרה ג'	1260306	אפר-05	4.95%	מדד	954,466	2015-2018
סדרה ד'	1260397	ספט-06	5.10%	מדד	2,462,802	2019-2021
סדרה ה'	1260421	יולי-07	T+0.7%	לא צמוד	548,039	2017
סדרה ו'	1260405	דצמ-06	6.40%	לא צמוד	566,826	2015-2016
סדרה ט'	1260462	ינו-08	5.30%	מדד	1,441,126	2015-2018
סדרה י"א'	1260488	פבר-09	6.50%	מדד	847,352	2015-2019
סדרה י"ב'	1260546	ספט-11	5.35%	מדד	2,937,137	2018-2024
סדרה י"ג'	1260603	אוק-13	4.00%	מדד	881,021	2023-2027
סדרה פרטית	פרטי	אפר-06	4.57%	מדד	20,059	2015
<b>סה"כ</b>					<b>10,889,189</b>	

\* סדרת אג"ח י' הינה סדרה מובטחת, המגובה בשעבוד נכסים בישראל \*\* לאחר תאריך המאזן החברה גייסה כ-800 מיליון ₪ באמצעות הרחבת סדרה יב' וזאת מעבר לגיוס המתוכנן

**הדירוג נסמך**, בין היתר, על הפרופיל העסקי הבולט לטובה של הקבוצה שמבוסס על פיזור נכסים משמעותי, הן בהיקפו (כ-524 נכסים בשטח להשכרה של כ-6.3 מיליון מ"ר, הרשומים לפי שווי הוגן של כ-80 מיליארד ₪<sup>1</sup>) והן בהיותו מפוזר על פני מספר מדינות רב. מרבית הפעילות מתקיימת במדינות יציבות, המאופיינות בדירוג אשראי גבוה כגון ארה"ב, קנדה, פינלנד, שוודיה, פולין וצ'כיה. בהקשר זה, מידרוג מציינת לחיוב את המהלכים שחברות הקבוצה ביצעו בשנים האחרונות לטיוב תיק הנכסים המניבים, הן באמצעות מימוש ורכישת נכסים מניבים והן באמצעות פיתוח נכסים נוספים, באופן בו חלק גדול יותר מהפורטפוליו ממוקם באזורים אורבאניים, הנהנים ממגמות דמוגרפיות חיוביות של צמיחה באוכלוסייה, בהכנסת משקי הבית וכדומה; מיצוב נכסי הבסיס אשר מאופיינים כמרכזים מסחריים, המשרתים צרכים יומיים בסיסיים לקהל היעד ומציגים שיעורי תפוסות גבוהים לאורך זמן, בנוסף למשך חוזי שכירות נאותים ביחס לענף, מסייעים להקטנה מסוימת, בטווח הקצר-בינוני, של החשיפה התזרימית להאטה נוספת בכלכלות בהן פועלת החברה; נזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה לאורך זמן, זאת, לאור היקף הנזילות ומסגרות האשראי הלא מנוצלות ברמת הסולו המורחב (אף על פי שיתרה זו קטנה במידה מסוימת לפחות עד להשלמת הגיוס המתוכנן לאור השקעות ברכישת

<sup>1</sup> בהנחת איחוד של חברות בשליטה משותפת, המוצגות בשווי מאזני והכללת מלוא שוויים של נכסים בבעלות חלקית, המנוהלים על ידי הקבוצה



מניות אטריום וסכומים שהוזרמו לקבוצת א. דורי), בנוסף לנזילות בחברות הבנות המרכזיות וכן בשל המניות הסחירות ונכסי הנדל"ן הלא משועבדים בקבוצה. כל זאת, בהשוואה ללוח סילוקין הפרוס בצורה נוחה ברמת הסולו והמאוחד; פרופיל עסקי ומיצוב פיננסי גבוה של החברות המוחזקות העיקריות, כפי שבא לידי ביטוי בהיקף התזרים, יחסי הכיסוי והמינוף של החברות הבנות, לצד נגישות לגיסי חוב והון במדינות פעילות, משפיעים לחיוב על פרופיל הסיכון (יש לציין כי 4 החברות העיקריות בהן החברה מחזיקה מדורגות בדירוג בינלאומי בדרגת השקעה). כך גם לאחר תאריך המאזן, FCR ו-EQY ביצעו הנפקות הון נוספות אשר צפויות לתרום להמשך חיזוק מבנה המאזן שלהן; בשנת 2015 רכשה החברה מניות של חברת אטריום בסכום של כ-229 מיליון אירו, כך שאחוז ההחזקה עלה ל-55% מכ-41%. אף על פי שרכישה זו מגדילה את היקף החוב ברמת הסולו המורחב לפחות בטווח הקצר, להערכת מידרוג, פעולה זו צפויה לתרום במידה מסוימת ליחסי הכיסוי של החברה בעתיד וליחסי האיתנות של החברה ברמת הדוח המאוחד בנוסף לביסוס השליטה של גזית בחברה זו; אסטרטגיה מימונית מובנית אשר כוללת גידור סיכונים ריבית ומטבע באופן ניכר, ביחס להיקף ולאופי פעילותה (ההון העצמי וזכויות המיעוט חשופים לשינויים בשער החליפין) וכן מהניסיון הרב והיציבות המופגנת באסטרטגיה לפיתוח העסקי. כך גם נהנית החברה משדרת ניהול ושליטה עמוקה, בעלת ניסיון וותק; נגישות לשוקי ההון בישראל, בארצות הברית ובקנדה ושיפור משמעותי ביחסים הפיננסיים בשנים האחרונות, יצוין כי, על אף השיפור, יחסי הכיסוי ויחסי המינוף ברמת הסולו המורחב עדיין אינם בולטים לטובה ביחס לחברות אחרות ברמת הדירוג. אולם בהתחשב במאפייני הפעילות הסולידיים והיקף הפעילות הנרחב, להערכת מידרוג, יחסים אלו הינם סבירים לדירוג; כמו כן, יצוין כי נלקחו בחשבון הפעולות שבוצעו על מנת לתמוך בפעילות חברת דורי בנייה, כחלק מהלואות בעלים שבוצעו לאור מחיקות הון משמעותיות שבוצעו בחברת דורי בנייה בשנים 2013-2014. עוצמת ומהירות ההתדרדרות בפעילות דורי בנייה הייתה משמעותית אף ביחס לצפי במועד הדירוג הקודם באופן אשר פגע בתוצאות החברה בשנתיים האחרונות וכן גזר הזרמות של כ-500 מיליון ש"ח מצד החברה לצורך תמיכה בפעילות חברת דורי בנייה. תרחיש הבסיס בדירוג כי יתכנו הזרמות נוספות (גם בהתאם לדיווחי דורי קבוצה) אף על פי שבהיקפים נמוכים מאלו שנעשו עד כה. ככל שהאמור ישתנה באופן מהותי, מידרוג תשקול את השלכת האמור על הדירוג.

**להרחבה של שיקולי הדירוג ראו את דוח פעולת הדירוג מחדש אוקטובר 2014<sup>2</sup>**

<sup>2</sup> הדוח מפורסם באתר מידרוג בע"מ [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

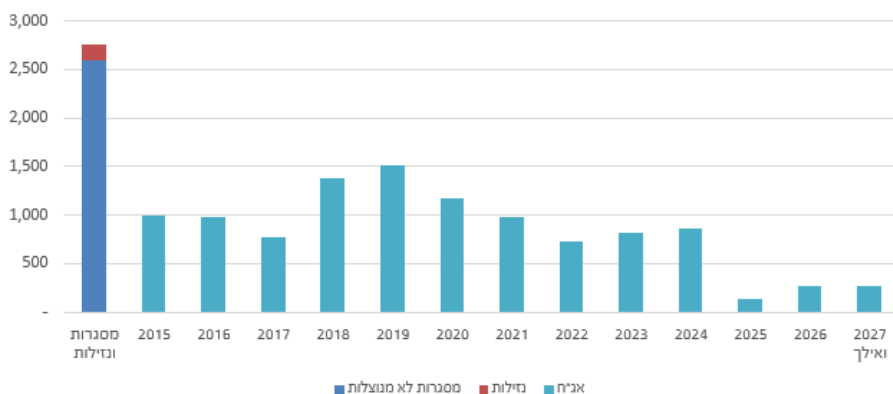
**נתונים עיקריים של חברות בנות מרכזיות (מ' ש')**

ATR	CTY	FCR	EQY	מטבע: מ' ש'
31.12.14	31.12.14	31.12.14	31.12.14	
41.2%	42.8%	44.0%	43.3%	שיעור החזקה
12,250	12,855	24,688	15,847	נדל"ן להשקעה מניב
1,725	262	535	92	נדל"ן להשקעה בפיתוח
5,046	5,564	12,425	5,147	חוב פיננסי
1,979	163	58	107	יתרת נזילות ללא מסגרות אשראי
2,220	2,125	2,855	2,308	יתרות נזילות+מסגרות אשראי
9,971	7,807	11,748	11,150	הון עצמי וז. מיעוט
4,108	3,342	5,169	4,828	חלק גזית
16,304	14,350	26,560	16,678	סך מאזן
964	800	1,367	1,025	NOI שנתי
97.1%	96.3%	96.0%	95.0%	שיעור תפוסת נכסים
97.6%	95.7%	95.5%	92.4%	שיעור תפוסת נכסים לתקופה מקבילה
630	472	740	652	FFO שנתי*
61.2%	54.4%	44.2%	66.9%	הון עצמי וז. מיעוט לסך מאזן
8.0	11.8	16.8	7.9	חוב פיננסי ל- FFO
4.9	11.5	16.7	7.7	חוב פיננסי נטו ל- FFO

\*נתוני FFO הינם על פי חישוב החברה בדוחות הכספיים

לאחר תאריך המאזן שיעור ההחזקה בחברת ATR עלה לכ-55%

**פריסת התחייבויות אג"ח 31.12.14 - לפני גיוסי ינואר ומרץ 2015**



**גזית גלוב בע"מ – יחסים פיננסיים עיקריים (מיליוני ₪) כולל איחוד יחסי אטריום על בסיס פרופורמה שבוצעה**

31.12.10	31.12.11	31.12.12	31.12.13	31.12.14	מטבע: מ' / ₪
5,287	6,496	7,454	7,306	6,826	סה"כ הכנסות
3,058	3,509	3,856	3,792	3,725	NOI
3,114	3,557	3,937	3,773	3,419	סה"כ רווח גולמי
2,496	2,905	3,375	3,290	2,741	EBITDA בנטרול שערות
999	1,787	1,905	925	730	שינוי בשווי נדל"ן להשקעה והשק' פיננסיות
1,608	2,056	2,534	2,185	1,083	רווח נקי (לאחר מס)
33,297	40,928	42,770	40,845	39,580	חוב פיננסי
1,596	2,703	2,675	2,204	2,144	יתרות נזילות
31,701	38,225	40,095	38,641	37,436	חוב פיננסי, נטו
50,396	63,069	68,462	66,571	69,231	CAP
48,800	60,366	65,787	64,367	67,087	CAP, נטו
5,915	7,309	7,849	7,802	8,023	הון מניות (ללא זכויות מיעוט)
15,169	19,724	22,675	22,361	25,878	הון עצמי וזכויות מיעוט
52,470	66,352	72,159	69,719	72,295	סך מאזן בנטרול מקדמות
28.9%	29.7%	31.4%	32.1%	35.8%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן
66.1%	64.9%	62.5%	61.4%	57.2%	חוב ל-CAP
65.0%	63.3%	60.9%	60.0%	55.8%	חוב, נטו ל-CAP, נטו
904	1,426	1,615	1,411	1,127	*FFO
36.8	28.7	26.5	28.9	35.1	חוב ל-FFO*
35.1	26.8	24.8	27.4	33.2	חוב נטו ל-FFO*
12.7	13.2	11.9	11.7	13.7	חוב נטו ל-EBITDA בנטרול שערות

\* ה-FFO יחסי החוב והחוב נטו ל-FFO ב-2014-2013 הינם בנטרול השפעת הוצאות בגין פירעון מוקדם של נגזרים פיננסיים בחברת Citycon ובגין פירעון מוקדם של נכסים פיננסיים נגזרים, אשר נרשמו כחלק מתשלומי/תקבולי הריבית של החברה.

**גזית גלוב בע"מ – יחסים פיננסיים עיקריים – סולו מורחב (מיליוני ₪)**

31.12.10	31.12.11	31.12.12	31.12.13	31.12.14	מטבע: א' / ₪
17,883,338	21,434,625	23,057,671	22,520,439	21,941,064	CAP
5,914,824	7,136,240	7,848,634	7,801,417	8,023,056	הון עצמי
11,968,514	14,298,385	15,209,037	14,719,022	13,918,008	חוב פיננסי
428,405	947,566	1,049,360	645,441	432,224	יתרות מזומנים ופיקדונות
11,540,110	13,350,819	14,159,677	14,073,581	13,485,784	חוב פיננסי, נטו
16,719,701	19,786,178	21,517,874	21,648,572	21,707,389	שווי מאזני של סך ההשקעות
18,706,188	22,458,365	23,966,421	23,762,600	22,802,479	סך מאזן חשבונאי
					<b>יחסי איתנות</b>
32%	32%	33%	33%	35%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן
67%	67%	66%	65%	63%	חוב ל-CAP
66%	65%	64%	64%	63%	חוב נטו ל-CAP, נטו

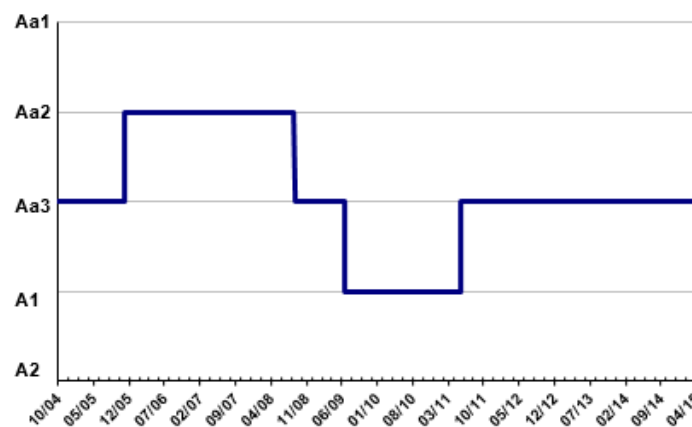
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג :

- ירידה משמעותית ברמת המינוף הכוללת של החברה (סולו מורחב) והחברות המוחזקות
- שיפור בתזרים השוטף ביחס לדיבידנד המחולק
- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי לאורך זמן

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג או אופק הדירוג :

- הרעה בנזילות ובגמישות הפיננסית
- הרעה משמעותית ביחסי האיתנות של החברה ו/או החברות המוחזקות
- פגיעה מהותית במיצוב הפיננסי של החברות המוחזקות והתזרימים אשר יפגעו ביחסי הכיסוי של החברה

היסטוריית הדירוג



## פרופיל החברה

גזית גלוב עוסקת, במישרין ובאמצעות חברות בנות, ברכישה, פיתוח וניהול של נכסים מניבים בארה"ב (בעיקר באמצעות החזקה בחברות Equity One), קנדה (באמצעות החזקה בחברת First Capital Realty), אירופה (בעיקר באמצעות החזקה בחברת Citycon, והחזקה ב-Atrium European Real Estate Limited), ישראל (באמצעות החזקה בחברת גזית גלוב ישראל (פיתוח) בע"מ) וברזיל. הקבוצה מתמקדת בעיקר בענף המרכזים המסחריים מעוגני סופרמרקטים וכן בייזום, פיתוח, ניהול וביצוע של פרויקטים בתחום הנדל"ן בישראל ובמזרח אירופה. בעלת השליטה בגזית גלוב הינה נורסטאר החזקות אינק', אשר בעלי השליטה בה הינם ה"ה חיים כצמן ודורי סגל. מניות החברה נסחרות בבורסה בת"א, ב-NYSE וגם בבורסה בטורונטו (TSX).

## מחקרים מתודולוגיים

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

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

דוח קודם: דוח פעולת דירוג אוקטובר 2014 ודוח עדכון מחודש ינואר 2015

תאריך דוח: 2 באפריל 2015

## 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 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, מאיכות 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 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 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.



דו"ח מספר: CRG120415850M

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2015.

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](http://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 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.