



גזית גלוב בע"מ

דו"ח מעקב - אפריל 2010

1

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד (חשבונאי) ראש צוות

rang@midroog.co.il

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום מימון תאגידים ומוסדות פיננסיים

bardayan@midroog.co.il

גזית גלוב בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1	דירוג סדרה (Issue)
------------------	----	--------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A1 לסדרות שבמחזור של חברת גזית גלוב בע"מ (להלן: "החברה"), ושינוי אופק הדירוג משלילי לאופק דירוג יציב.

סדרות האג"ח הכלולות בפעולת דירוג זו:

מועד התשלום האחרון	מועד התשלום הראשון	ריבית	הצמדה	יתרה לתאריך 31.12.09 כולל הצמדה (אלפי ₪)	סדרה
30.6.2017	30.6.2007	6.50%	דולר	349,714	סדרה א'
31.12.2016	31.12.2014	E+2%	אירו	171,632	סדרה ב'
30.6.2018	30.6.2011	4.95%	מדד	1,470,589	סדרה ג'
31.3.2021	31.3.2019	5.10%	מדד	1,880,753	סדרה ד'
31.12.2017	30.6.2017	T+0.7%	לא צמוד	536,694	סדרה ה'
31.12.2016	31.12.2011	6.40%	לא צמוד	1,407,984	סדרה ו'
30.6.2018	30.6.2013	5.30%	מדד	1,077,449	סדרה ט'
30.6.2018	30.9.2014	6.50%	מדד	639,438	סדרה י'
				7,534,253	

* סדרת אג"ח י' הינה סדרה מובטחת, המגובה בשעבוד נכסים בישראל.

** בחודש פברואר 2010 בוצעה הרחבה במסגרת סדרה ד' (כ- 180 מיליון ₪ ע.ג.)

שיקולים עיקריים לדירוג:

שינוי אופק הדירוג משלילי ליציב נובע מהשיפור המשמעותי בנזילות ובגמישות הפיננסית של החברה וכן ובנוסף על רקע הצלחת פעילות החברה להקטנת רמת המינוף (ברמת הסולו).

החזקות הליבה הוותיקות, הכוללות את חברות EQY, FCR, CTY, הוכיחו בתקופת המשבר הפיננסי יציבות יחסית ברמת ההכנסות ותזרימי המזומנים שיצרו, אשר תמכו ביציבות היקף הדיבידנדים שחולקו לבעלי המניות. יש לציין, כי על אף ירידת שיעורי התפוסה בחלק מהחברות, רמת ה-NOI נותרה יציבה. יחד עם זאת, מידרוג צופה, כי עלולות להיות ירידות שווי נוספות של חלק מנכסי החברות, בעיקר בחברה כגון EQY, אשר עיקר נכסיה מצויים באזור הנמצא בהאטה כלכלית. עם זאת, לאור התמתנות השפעת המשבר הכלכלי, היקף ירידות השווי צפוי להיות מתון יותר מבעבר.

דירוג החברה נשען על הפרופיל העסקי הרחב והמיצוב הפיננסי הבולט של החברות המוחזקות, המתאפיין בפיזור נכסים משמעותי, הן בהיקפו (למעלה מ- 635 נכסים מניבים ונכסים בפיתוח) והן על פני מספר הטריטוריות (כ- 20 מדינות), מיצוב נכסי הבסיס אשר מאופיינים כמרכזים מסחריים המשרתים צרכים יומיים בסיסיים לאוכלוסיית היעד, אשר הציגו יציבות יחסית בעת המשבר, ברמות מינוף נמוכות וגמישות פיננסית גבוהה ורמת נזילות טובה, הכוללת יתרות מזומנים ומסגרות אשראי בלתי מנוצלות. החברה מוכיחה יציבות באסטרטגיה העסקית ופיתוח עסקי.

פירוט השיקולים העיקריים:

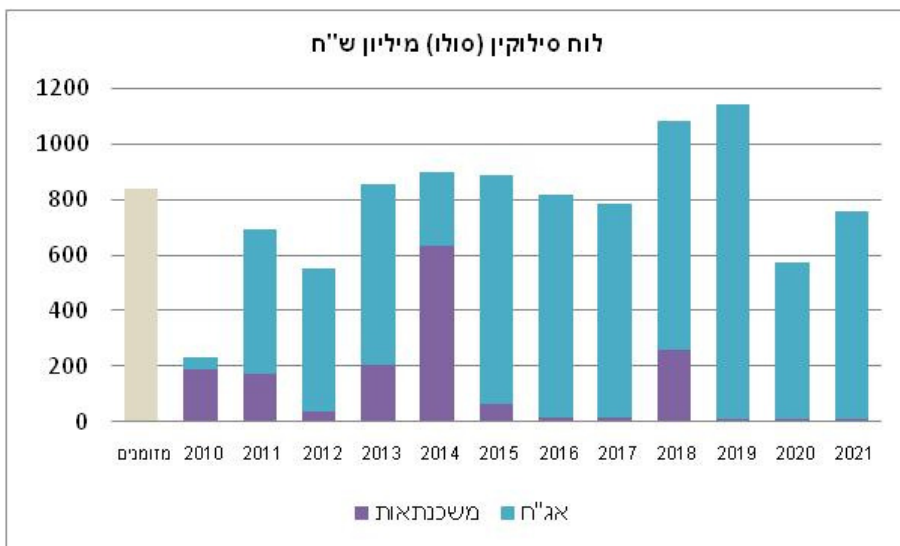
שיפור משמעותי בנזילות ובגמישות הפיננסית ברמת הסולו

מאז דו"ח פעולת הדירוג, שנערכה בתום חודש נובמבר 2009¹, שמרה החברה על יתרות נזילות בהיקף של כ- 840 מיליון ₪ (נכון ליום 31.12.2009) ובנוסף, הקטינה את ניצול מסגרות האשראי, כך שנכון למועד זה לחברה מסגרות לא מנוצלות בהיקף משמעותי.

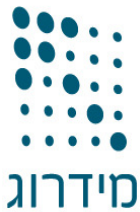
יש לציין, כי הירידה בשיעור ניצול מסגרות האשראי התאפשרה, בין היתר, באמצעות הנפקת הון לפסגות לכלל ולחברה האם, בהיקף של כ- 290 מיליון ₪, זאת טרם מימוש אופציות שהונפקו להם, הניתנות למימוש עד מאי 2010, בהיקף של כ- 110 מיליון ₪, הרחבת סדרות אג"ח (ד', ה' ו- ט') במהלך חודש דצמבר 2009 וחודש פברואר 2010, בהיקף תזרימי כולל של כ- 430 מיליון ₪, והכנסת שותפים בנכסים (ראה/י בהמשך).

כפי שנמסר מהחברה, המוסדות הפיננסיים נתנו לאחרונה את הסכמתם להארכת מועדי מסגרות האשראי לתקופות נוספות.

מלבד מסגרות האשראי, לחברה מניות סחירות לא משועבדות בהיקף גבוה. בהתאם לאמור, נזילות החברה, לרבות יתרת מסגרות האשראי הבלתי מנוצלות, מספקות את צרכי הפירעונות לפי לוח הסילוקין של החברה (ברמת הסולו) לתקופה הקצרה - בינונית.



¹ הדו"ח מפורסם באתר מידרוג בע"מ www.midroog.co.il



יציבות פיננסית בהחזקות הליבה ויציבות בתזרים החברה סולו, שנובע מקבלת דיבידנד ממוחזקות

שיעור התפוסה הממוצע בהחזקות הליבה נותר גבוה ועומד על כ- 93.6%. חרף המשבר הכלכלי רוב החברות המוחזקות שמרו על יציבות יחסית של שיעורי התפוסה, למעט EQY, אשר עיקר פעילותה בשווקים שנפגעו באופן משמעותי מהמשבר הכלכלי (פלורידה). אולם, גם לאחר הירידה בתפוסה, עדיין נשמרה רמת התפוסה הממוצעת בנכסיה גבוהה, כ- 90%. כמו-כן, התזרים מנכסים זהים בפורטפוליו הקבוצה עלה בכ- 3.1% במומוצע, בשנת 2009, לעומת שנת 2008. להלן נתוני החברות הציבוריות (לפי GAAP מקומי):

EURO	EURO	קנדי \$	ארה"ב \$	
ATR	CTY	FCR	EQY	
31.12.2009	31.12.2009	31.12.2009	31.12.2009	(באלפים)
30.1%	47.9%	50.7%	46.3%	שיעור החזקה
1,474,884	2,147,400	3,288,759	2,193,259	נדל"ן להשקעה
152	84	172	174	מס' נכסים מניבים (לא כולל בפיתוח)
658,757	1,321,700	2,401,447	1,243,780	חוב פיננסי
610,673	205,600	367,768	290,790	יתרות נזילות
2,121,767	767,900	1,095,843	1,087,713	הון עצמי זז. מיעוט
2,945,773	2,253,200	3,691,643	2,452,320	סך מאזן
121,251	125,400	285,177	193,312	NOI לתקופה
95,250	121,800	261,040	173,251	NOI לתקופה מקבילה
93.96%	95.0%	96.2%	90.3%	שיעור תפוסת נכסים
93.59%	96%	96.4%	92.1%	שיעור תפוסת נכסים בתקופה מקבילה
105,481	53,700	114,359	116,083	FFO
72%	34%	30%	44%	הון עצמי זז. מיעוט לסך מאזן
6.2	24.6	16.6	10.7	חוב פיננסי ל- FFO
0.46				חוב פיננסי נטו, ל- FFO

הערות:
 יתרת נזילות EQY, CTY ו- FCR כוללת מסגרות אשראי לא מנוצלות
 נתוני FFO ב- EQY ו- FCR הינם על פי חישוב החברה בדוחות הכספיים לצורך חלוקת דיבידנד

על אף ההרעה שחלה בתנאי השוק, מציגות החברות שיפור בהיקף ה- NOI לעומת התקופה המקבילה. בהתאם לכך, נשמר ואף התחזק היקף הדיבידנדים שקיבלה החברה לאורך התקופה.

פעילות החברה בישראל - סיום פיתוח נכסים מרכזיים, הכנסת שותפים בנכסים ספציפיים, תוך שמירת השליטה והניהול בידי החברה

פעילות החברה בישראל נעשת באמצעות חברת בת - גזית פיתוח ישראל (מוחזקת בשיעור 75%). במחצית השניה של 2009, איכלסה החברה פרויקט משמעותי - G- כפר סבא, ואף לאחרונה סיימה פיתוח ואיכלוס פרויקט משמעותי נוסף - G - סינמה, בראשון לציון. החברה השכילה לנצל את תנאי השוק ומכרה 49% מהחזקה בארבעה נכסים, תוך שמירת השליטה והניהול באותם נכסים וקביעת מנגנוני תמרוץ לגזית פיתוח ישראל (G- כפר סבא, G - יקנעם, G - רוטשילד, G- עפולה), אשר הניבו תזרים של כ- 662 מיליון.

שיפור ביחסי איתנות (רמת הסולו המורחב)

בהתאם להסכם מחודש ספטמבר 2009, הוחלפו אגרות החוב להמרה שברשות החברה למניות אטריום. כתוצאה מהחלפת אגרות החוב להמרה של אטריום במניות אטריום, שיפרה החברה את יחסי האיתנות. בנוסף, אטריום חילקה דיבידנד מיוחד, חלקה של החברה בדיבידנד כ- 52 מיליון אירו (כ- 300 מיליון ₪), אשר הקטין את ההלוואה בגין רכישת אטריום. כמו כן, ברבעון האחרון לשנת 2009, ביצעה החברה גיוס הון, בהיקף של כ- 290 מיליון ₪, משני גופים מוסדיים גדולים (פסגות וכלל) ומהחברה האם, אשר שימש להקטנת ניצול מסגרות אשראי. בנוסף, התמורה ממכירה של נכסי חברת גזית פיתוח אף היא שימשה להקטנת הלוואות, בהיקף העולה על חצי מיליארד ₪. בהתאם לאמור, קטן החוב הפיננסי ברוטו באופן משמעותי אל מול גידול בהון העצמי של החברה. במהלך התקופה אף נהנתה החברה מעליה בשווי החזקתיה הסחירות אשר אף הן תרמו לשיפור האיתנות.

31.12.2007	31.12.2008	30.09.09	31.12.09	פרופורמה לאחר עסקת ריט והראל	₪ אלפי
13,540,200	15,864,589	17,563,020	18,293,342	17,722,312	CAP
5,721,000	3,333,689	4,031,520	5,189,142	5,193,112	הון עצמי
7,819,200	12,530,900	13,531,500	13,104,200	12,529,200	חוב פיננסי ברוטו
409,100	858,000	829,800	839,100	839,100	יתרות מזומנים ופיקדונות
7,410,100	11,672,900	12,701,700	12,265,100	11,690,100	חוב פיננסי נטו
8,479,000	7,385,403	10,093,700	11,191,000	11,191,000	שווי שוק השקעות סחירות סוף תקופה
4,204,800	5,579,896	6,071,110	6,192,560	5,662,870	שווי מאזני השקעות לא סחירות
12,683,800	12,965,299	16,164,810	17,383,560	16,853,870	שווי השקעות מותאם
12,634,700	14,602,781	16,292,675	17,037,921	16,508,231	שווי מאזני של סך ההשקעות (כולל סחירות)
14,059,900	16,536,581	18,266,275	18,984,521	18,454,831	סך מאזן חשבונאי
יחסי איתנות					
41%	20%	22%	27%	28%	הון עצמי זכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
41%	11%	22%	28.6%	29.5%	הון עצמי למאזן לפי שווי החזקות
59%	80%	78%	72%	71%	חוב נטו לשווי מאזני של סך השקעות
58%	90%	79%	71%	69%	חוב נטו לשווי השקעות מותאם
56%	77%	75%	70%	69%	חוב ברוטו לשווי מאזני של סך השקעות

שווי השקעות מותאם = שווי שוק של השקעות סחירות + שווי מאזני של השקעות לא סחירות

FY 2005	FY 2006	FY 2007	FY2008	FY 2009	אלפי ₪
317,705	360,347	383,623	404,333	467,538	הכנסות מדיבידנד מחברות בת ריבית מניירות ערך אחרים
22,458	76,639	-	-	305,049	דיבידנד מיוחד
8,874	47,984	77,713	123,726	183,840	הכנסות מנכסים בבעלות ישירה
-49,013	-64,571	-80,928	-85,426	-96,877	הוצאות הנהלה וכלליות
-125,675	-188,555	-232,531	-279,976	-297,368	הוצאות מימון
-17,189	-17,927	-26,612	-15,058	-606	מס
157,160	213,917	121,265	147,599	561,576	תזרים תפעולי שוטף ללא חד פעמי
		-152,145	-15,414	-1,539	הוצאות חד פעמיות ויישום תקני חשבונאות חדשים
יחסי כיסוי					
2.00	1.92	1.47	1.45	2.43	יחס כיסוי תפעולי *
1.87	1.61			1.65	יחס כיסוי תפעולי * ללא דיבידנד מיוחד
10.1	11.9	20.6	28.3	15.2	חוב לתזרים לפני מימון
8.9	11.0	19.5	26.4	14.3	חוב נטו לתזרים לפני מימון
19.2	23.4	64.5	84.9	23.3	חוב ברוטו לתזרים לאחר מימון ומס
22.4	36.5			51.1	חוב ברוטו לתזרים לאחר מימון ומס (ללא דיבידנד מיוחד)
17.0	21.6	61.1	79.1	21.8	חוב נטו לתזרים לאחר מימון ומס

* סך הכנסות מדיבידנדים ומנכסים בבעלות ישירה לסך הוצאות הנהלה וכלליות והוצאות מימון.

אופק הדירוג

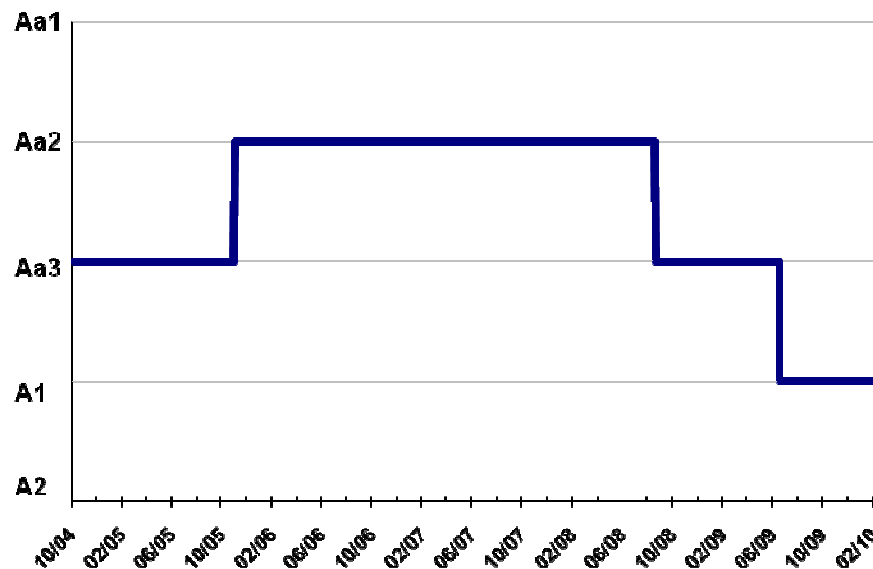
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג :

- ירידה משמעותית ברמת המימף הכוללת של החברה (סולו) והחברות המוחזקות
- חיזוק הגמישות והנזילות

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג :

- הרעה בנזילות ובגמישות הפיננסית
- הרעה משמעותית ביחסי האיתנות של החברה ו/או החברות המוחזקות
- פגיעה מהותית במיצוב הפיננסי של החברות המוחזקות ובתזרימים אשר תפגע ביחסי הכיסוי של החברה
- חלוקת דיבידנדים אגרסיבית

היסטוריית הדירוג



פרופיל החברה

גזית גלוב הינה חברת השקעות בנדל"ן העוסקת, במישרין ובאמצעות חברות מוחזקות, ברכישה, פיתוח וניהול נכסים מניבים בארה"ב (באמצעות החזקה בחברות Royal Senior Care, Equity One ו-ProMed Properties), קנדה (באמצעות החזקה בחברת First Capital Realty ו-Gazit America), אירופה (באמצעות החזקה בחברת Citycon, גזית אירופה והחזקה משותפת ב- ATR) וישראל (באמצעות החזקה בחברת גזית גלוב ישראל (פיתוח) ובאמצעות אכד בנין והשקעות בע"מ). במהלך שנת 2008 הרחיבה החברה את פעילותה ונכנסה לראשונה לפעילות בברזיל. הקבוצה מתמקדת בעיקר בענף המרכזים המסחריים הפתוחים, מעוגני סופרמרקטים. בנוסף, פועלת הקבוצה בענף הדיור המוגן ובענף מבני משרדים רפואיים בצפון אמריקה, וכן פועלת לאיתור ומימוש הזדמנויות עסקיות בתחומי עיסוקה ו/או בתחומים משיקים באזורי פעילותה ובאזורים אחרים. גזית גלוב בע"מ מוחזקת, נכון למועד דו"ח זה, על ידי גזית אינק בשיעור של כ- 63.71%. המחזיקה העיקרית, גזית אינק, נמצאת בשליטתו של מר חיים כצמן.

דוחות מתודולוגיים:

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

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

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

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 בציוד, 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

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

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2010.

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 צריכים 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.