



מצלאוי חברה לבניין בע"מ

דוח פעולת דירוג | פברואר 2013

1

מחברים:

ניר יוסף, אנליסט

niry@midroog.co.il

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות

eylong@midroog.co.il

איש קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - ראש תחום נדל"ן

rang@midroog.co.il

מצלאוי חברה לבניין בע"מ

דירוג סדרות	דירוג: Baa1	אופק הדירוג: שלילי
-------------	-------------	--------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג Baa1 ושינוי אופק הדירוג מיציב לשלילי לסדרות האג"ח א', ב' ו-ג' שבמחזור של חברת מצלאוי חברה לבניין בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "מצלאוי"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זה להרחבת סדרה או הנפקת סדרה חדשה, בסכום של עד 70 מיליון ש"ח. תמורת הגיוס תשמש למחזור חוב ולפעילות השוטפת.

להלן פירוט סדרות האג"ח במחזור של החברה:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה המקורית	שיעור ריבית שנתית	תנאי הצמדה	יתרת אג"ח ליום 30/09/2012 (אלפי ש"ח)	שנות פירעון האג"ח
סדרה א'	1106764	אוג-07	6%	מדד	49,283	2013-2015
סדרה ב'	1118041	פבר-10	ממשלתי + 5%	שקלי	49,328	2013-2018
סדרה ג'	1123736	מאי-11	ממשלתי + 4.55%	שקלי	40,614	2013-2019
סה"כ						139,225

הדירוג נתמך, בין היתר, ברמות המינוף הטובות של החברה ביחס לדירוג, בפיזור מקורות שירות החוב בשל מגזרי הנדל"ן המניב וביצוע עבודות קבלניות, בוותק ובניסיון של החברה, בעיקר בתחום הבניה למגורים ובצבר עתודות קרקע משמעותי של החברה בתחום המגורים ובתחום המסחרי; רווחיות טובה על פני שנים, הנובעת מיכולתה של החברה להשלים פרויקטי קומבינציה ופינוי בינוי וכן מהעובדה, כי החברה היא גם קבלן מבצע; מנגד, היקף הפעילות של החברה, כפי שבא לידי ביטוי במספר יחידות הדירוג שבבניה, נמוך יחסית, כך שהכנסות החברה חשופות לתנודתיות, במיוחד נוכח מדיניות ההכרה בהכנסות ממכירת דירות. דחייה במועד התחלתם של חלק מהפרויקטים פגעה בהיקף הפעילות של החברה, כפי שבא לידי ביטוי בהיקף יח"ד שבביצוע ובתכנון, ושיבש את ההתאמה שבין התזרים מהמקורות השוטפים של החברה לבין צורכי שירות חוב האג"ח.

שינוי האופק מיציב לשלילי נובע מדחייה במועד התחלתם של מספר פרויקטים לעומת תוכניות החברה, אשר יצרה חוסר התאמה בין הצפי לתקבולים מהפרויקטים לבין צורכי שירות החוב בטווח הקצר בינוני. כמו כן, מידרוג מעריכה כי העובדה שלחברה מספר פרויקטים, המאופיינים ברמת מורכבות תכנונית גבוהה (כגון פינוי בינוי, קרקעות בשלבי תכנון שונים), עשויה לפגום בנראות התזרים בטווח הקצר; בנוסף, במהלך התקופה שעברה ממועד המעקב הקודם,¹ חלה שחיקה בנזילות החברה, על כן מידרוג מעריכה, כי החברה נדרשת להמשיך ולנצל מקורות מעבר לפעילות השוטפת, הכוללים, בין היתר, מימוש נכסים/מחזור חוב, בדומה לפעולות שכבר הושלמו בתקופה האחרונה. יחד עם זאת, מידרוג החליטה על שינוי האופק בלבד, בהתחשב בהערכתה כי לחברה מקורות, שמעבר לפעילותה השוטפת, איכותיים מספיק, הכוללים, בין היתר, נכסים מניבים, חלקם אינם משועבדים וחלקם משועבדים ב-LTV נמוך, באופן המקנה לחברה גמישות פיננסית, וכן קרקעות באזורי ביקוש, אשר צפויים לאפשר לחברה לעמוד בהתחייבויותיה בטווח הקצר והבינוני.

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

ירידה בהיקף הנזילות ביחס ללוח הסילוקין כך שחלה עלייה בתלות במקורות שמעבר לפעילות השוטפת של החברה; מצבת הנכסים המניבים והקרקעות באזורי ביקוש משפרים את נראות יכולת החברה ליצירת מקורות מספקים

נכון ליום 30.09.2012, לחברה יתרת נזילות של כ- 13 מיליון ₪, כאשר לאחר תאריך המאזן החברה שחררה כ- 14 מיליון ₪ מתוך הפיקדונות המוגבלים (בגין הפרויקט "שוק אשכנזי" באור יהודה). לחברה פירעון אג"ח שנתי בהיקף של כ- 28 מיליון ₪ בשנת 2013 וכ- 30 מיליון ₪ בכל אחת מהשנים 2014-2015. בנוסף, לחברה פירעון קרן הלוואות בנקאיות, בהיקף של כ- 8.5 מיליון ₪ לשנה, המיוחס לקרקעות ונכסים מניבים. כפי שצויין לעיל, לאור מצבת יח"ד הנמוכה שבשיווק ובבניה, בטווח הקצר, היקף התזרים מפעילות שוטפת צפוי להיות נמוך ביחס לחלויות החוב, כך שהחברה צריכה לפעול לייצר מקורות מעבר לפעילות השוטפת. מקורות אלו כוללים, בין היתר, מכירת נכסים ומחזור חוב, לרבות ריפיינס בגין הנכסים המניבים הלא משועבדים/המשועבדים ב-LTV נמוך, וזאת בהמשך למימוש הנכס שבוצע במהלך הרבעון האחרון של השנה, אשר הפיק לחברה תזרים שירי של כ- 15 מיליון ₪, לאחר פירעון חוב. מידרוג מעריכה כי החזקות החברה, הכוללות נכסים מניבים (נכסים בשווי של כ- 40 מיליון ₪ שאינם משועבדים וכן נכסים בשווי של כ- 95 מיליון ₪, המשועבדים ב-LTV ממוצע הנמוך מ- 60%) וקרקעות באזורי ביקוש, לרבות רמת גן וגבעתיים, צפויות להספיק ליצירת מקורות נזילות לצורך שירות החוב בטווח הקצר. מנגד, משום שבחלק מהנכסים תפוסה נמוכה, ומשום שמדובר בקרקעות בהליכי פיתוח שונים, מידרוג מעריכה כי מימוש הנכסים עשוי להתעכב או לחלופין, להתבצע במחיר שאינו משקף את מלוא שווי הנכס. למרות האמור, בטווח הארוך החברה צופה לייצר תזרימים משמעותיים לשירות החוב, בגין הפרויקטים שבנייתם החלה וצפויה להחל בשנים הקרובות, אך לאור העובדה, כי מדובר בקרקעות בתכנון ולעיתים בפרויקטים לפינוי בינוי, מועד התקבול אינו ודאי.

צפי לגידול משמעותי בהיקף הפעילות בטווח הארוך; גידול בהיקף פעילות החברה במגזר קבלנות הביצוע; הצלחה בהשכרתם של שטחים ריקים בהיקף מהותי

לחברה מספר קרקעות לבניית נדל"ן מניב בהיקף משמעותי עברה וכן עתודות של פרויקטים בתחום הפינוי בינוי בהיקף של מעל 2,000 יח"ד. עתודות אלו אמנם משמעותיות עבור החברה, אך קיימת אי ודאות לגבי מועד הביצוע והיקפו, משום שהוא תלוי בהצלחתה של החברה לייצר שותפויות אסטרטגיות לבניית הנכסים המניבים (כמו שוכר מראש) ומשום שהוא תלוי ברשויות התכנון ובהתנהלות מול דיירים (בעיקר בתחום הפינוי בינוי). יש לציין, כי לחברה ותק וניסיון בתחום הפינוי בינוי, כך שהיא השלימה ומצויה בתהליכי בנייה של מספר פרויקטים מסוג זה. מידרוג אומנם רואה בחיוב את יכולת החברה לייצר הכנסות מפעילויות שאינן דורשות השקעת הון עצמי משמעותי, כגון פרויקטים בתחומי הפינוי בינוי, אך כאמור, רמת אי הוודאות לגבי היקף הביצוע משפיעה לשלילה על דירוג החברה. בנוסף, החברה הודיע כי היא מנהלת משאים ומתנים מתקדמים על ביצוע של 2 פרויקטים בהיקף של כ- 200 מיליון ₪. שיעורי הרווחיות של החברה בתחום זה מאפשרים לחברה ליצר מפעילות זו תזרים מזומנים משמעותי. כמו כן, לאחרונה הצליחה החברה בהשכרתו של בניין "המניפה" באור יהודה, אשר היה כמעט ריק במשך תקופה ארוכה. מידרוג רואה מהלך זה באור חיובי משום שהוא צפוי להגדיל את הכנסות החברה בכ- 5 מיליון ₪ מדי שנה וזאת משום שהוא משפר את יכולת מימוש



הנכס, במידה והחברה תבחר לעשות כך. מנגד, יש לציין, כי במהלך הרבעון האחרון של 2012 עזב שוכר מהותי של החברה. החברה פועלת לצמצום ההשפעה על ידי מכירת חלק מהשטחים ו/או השכרתם.

היקף פעילות מצומצם חושף את תוצאות החברה לתנודתיות

נכון למועד דוח דירוג זה, החברה בונה 3 פרויקטים, בהיקף של כ-228 יח"ד (חלק חברה), כאשר כל הפרויקטים מצויים בשלבים התחלתיים, ולפיכך, מועד ההכרה בהכנסה מהם אינו צפוי להיות בשנה הקרובה. בנוסף, החברה הודיעה כי החלה בביצוע פרויקט פינוי בינוי נוסף בקרית אונו, בהיקף של 274 יח"ד (חלק החברה), אשר יבנה במספר שלבים. כמו כן, לחברה מלאי יח"ד שטרם נמכר, בהיקף של כ-29 יח"ד, הצפוי להפיק לחברה תזרים של כ-30 מיליון ₪ במהלך 2013 (לאחר פירעון הלוואה). לאור צפי מועד השלמת הפרויקטים, מידרוג מעריכה כי, ללא מימוש קרקעות, בשנת 2013 מגזר פעילות זה צפוי להפיק רווח גולמי בהיקף נמוך יותר מאשר בשנים הקודמות. יחד עם זאת, התזרים ממגזר הבנייה עבור אחרים צפוי לייצר תזרים נוסף בשנים אלו, אמנם בהיקף פחות משמעותי, אך חיוני עבור החברה. להערכת מידרוג, היקף הפעילות הנוכחי של החברה אינו בולט לטובה ביחס לדירוג וחושף אותה לתנודתיות בתזרים.

מצלאוי - נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)

אלפי ₪	30.09.2012	31.12.2011	30.09.2011	31.12.2010	31.12.2009
הכנסות ממכירת דירות למגורים	93,658	194,142	174,572	151,986	57,625
הכנסות מעבודות בביצוע	53,625	94,141	62,985	131,668	92,705
הכנסות משכירות נדל"ן מניב	11,257	12,015	8,500	9,288	9,888
סך הכנסות	158,540	300,298	246,057	292,942	160,218
רווח גולמי	35,388	46,945	42,467	39,508	36,477
שיעור הרווח ממכירת דירות וקרקעות	21%	15%	18%	19%	25%
שיעור רווח גולמי מביצוע עבודות ומתן שירותים	12%	8%	7%	2%	16%
עליית (ירידת) ערך נדל"ן להשקעה	-9,254	7,494	-	1,540	9,586
EBITDA בנטרול שערך נדל"ן להשקעה	17,441	23,446	25,982	14,663	11,574
רווח לפני מס	-64	22,078	18,985	6,765	12,273
רווח נקי (הפסד) לתקופה	-77	7,995	13,003	5,969	16,217
חוב פיננסי	344,082	316,277	298,581	286,052	258,321
יתרות נזילות	13,118	53,067	68,569	49,841	26,755
חוב פיננסי נטו	330,964	263,210	230,012	236,211	231,566
הון עצמי	159,115	166,312	171,320	158,108	151,547
סך מאזן בנטרול מקדמות	659,557	608,292	595,293	573,405	564,093
Cap	521,800	506,201	482,790	455,926	421,730
חוב CAP נטו	508,682	453,134	414,221	406,085	394,975
הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן בנטרול מקדמות	24.1%	27.3%	28.8%	27.6%	26.9%
חוב ל-CAP	65.9%	62.5%	61.8%	62.7%	61.3%
חוב נטו ל-CAP נטו	65.1%	58.1%	55.5%	58.2%	58.6%
FFO (לפי שיטת תורים שוטף לפני שינויים בהון חוזר)	3,072	8,526	13,907	5,526	5,306
חוב פיננסי ל-FFO*	84	37	16	52	49
חוב פיננסי נטו ל-FFO*	81	31	12	43	44
חוב פיננסי נטו ל-EBITDA בנטרול שערך נדל"ן להשקעה*	14.2	11.2	6.6	16.1	20.0

* בגילום שנתי

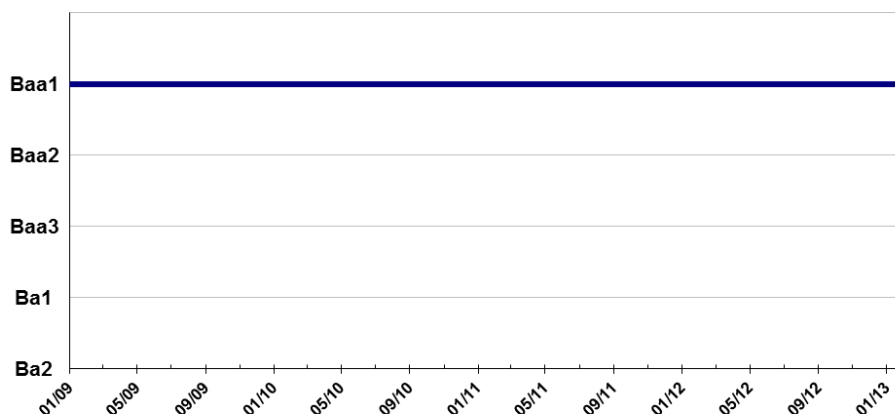
אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- שיפור משמעותי בנזילות, בגמישות הפיננסית
- שיפור משמעותי בתזרים המזומנים כתוצאה מהתקדמות בפרויקטים בבניה
- התפתחות החברה וגידול בהיקפי פעילותה באופן אשר אינו פוגע בפרופיל הסיכון בצורה מהותית

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- קיטון בנזילות החברה ביחס לצורכי שירות החוב
- התחלה מועטה של פרויקטים חדשים ו/או קצב מכירות נמוך לאותם פרויקטים
- קיטון בתזרימי המזומנים, כתוצאה מרווחיות נמוכה בפרויקטים
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי, שיש בה כדי לפגוע באיתנות הפיננסית ובנזילות



פרופיל החברה

מצלאוי חברה לבניין בע"מ (להלן "החברה" או "מצלאוי") הוקמה והתאגדה ב-1977, ומצויה מאז בשליטתם של מר סמי מצלאוי וגב' קלרה מצלאוי. החברה עוסקת בשלושה תחומים עיקריים:

- (1) **ייזום ופיתוח מקרקעין** - בעיקר בייזום, פיתוח, הקמה ומכירה של פרויקטים, בעיקר בתחום הבניה למגורים בישראל, לרבות על בסיס העיקרון של "פינוי-בינוי". כמו כן, מבצעת החברה פעילות יזמית של בניי משרדים ומבני תעשייה.
- (2) **קבלנות בניה** - ניהול וביצוע עבודות בנייה, בעיקר של מבני מגורים בישראל, הן עבור צדדים שלישיים והן עבור פרויקטי ייזום עצמיים.
- (3) **נדל"ן מניב** - החזקה וניהול של נכסים מניבים, שהקימה במסגרת פיתוח המקרקעין, כאמור לעיל, או שנרכשו על ידה, בעיקר בייעוד למשרדים, וכן תעשיית היי-טק ומרכזים מסחריים, בבעלות בלעדית או משותפת בישראל.

מחקרים מתודולוגיים

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

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

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

דוח קודם: דוח פעולת דירוג מאי 2012

תאריך דוח: 14 בפברואר 2013

מושגי יסוד

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 הוניות - 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 המדורגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	<i>Aa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.
	<i>A</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	<i>Baa</i>	התחייבויות המדורגות 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 המדורגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	<i>B</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	<i>Caa</i>	התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	<i>Ca</i>	התחייבויות המדורגות 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 המדורגות 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 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") 2013.

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. 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 שירותי 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. 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.