



סלע קפיטל נדל"ן בע"מ

מעקב | ינואר 2015

1

מחברים:

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות
eylong@midroog.co.il

גבראל דרנוב, אנליסט
gabrieled@midroog.co.il

אנשי קשר:

רן גולדשטיין, עו"ד - חשבונאי - סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)
rang@midroog.co.il

סלע קפיטל נדל"ן בע"מ

אופק דירוג: חיובי	A2	דירוג סדרות (Issue)
-------------------	----	---------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A2 לסדרות האג"ח א' ו-ב' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת סלע קפיטל נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה") תוך שינוי אופק הדירוג מיציב לחיובי.

להלן פרטי האג"ח של החברה:

יטרת שנות פירעון האג"ח	יטרת אג"ח ליום 30.9.14 במיליוני ₪	תנאי הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מועד הנפקה מקורית	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2015-2021	241	מדד	2.75%	יוני-13	1128586	אג"ח א'
2015-2025	190	מדד	2.75%	יולי-14	1132927	אג"ח ב'
430		סה"כ				

הדירוג נסמך, בין היתר, על היותה של החברה קרן "ריט", גורם המקנה לה אסטרטגיה יציבה וסולידית של השקעות ומינוף נכסים. אולם, היות החברה קרן "ריט" באה לידי ביטוי גם במדיניות חלוקת דיבידנדים יחסית אגרסיבית. אף על פי כן, יצוין כי בהתאם למידע שהוצג למידרוג ולהיקף חלוקת הדיבידנד בשנת 2014, שיעור הדיבידנד ביחס ל-FFO צפוי להצטמצם במידה מסוימת. יתרה מכך, לאורך השנים החברה נוהגת להנפיק הון בהיקפים משמעותיים ביחס להיקף הדיבידנד המחולק (בשנת 2014 הושלמה הנפקה בהיקף של כ-122 מיליון ₪ ובין 2010 ל-2014 הושלמו הנפקות בהיקף מצטבר של כ-320 מיליון ₪). בנוסף, תוכניות החברה, כפי שהוצגו למידרוג, כוללות ביצוע הנפקת הון נוספת וגיוס חוב במהלך שנת 2015; יחסי כיסוי ואיתנות הבולטים לטובה לדירוג. בהקשר זה היקפי ה-FFO וה-NOI מצויים במגמת צמיחה משמעותית, באופן התומך ביציבות היחסים; מצבת נכסים מניבים סולידית אשר גדלה באופן ניכר בשנים האחרונות. כמו-כן, החברה מצויה בתהליכים לרכישת נכסים נוספים בהיקף משמעותי; הצלחת החברה בהשקרת שטחים שהתפנו וחידוש חוזים שהסתיימו מביאה לכך שהתפוסה מנכסים זהים עלתה מכ-90% בתחילת 2014 לכ-94% נכון למועד דוח דירוג זה וזאת על אף שחיקה מסוימת בפרמטרים התפעוליים של המרכז המסחרי בבאר שבע (אשר מוחזק במשותף עם צד שלישי המנהל את הנכס); שיפור בפיזור הפעילות, לאור רכישות נכסים שהושלמו וצפי להמשך המגמה בשל עסקאות נוספות המצויות בתהליך מתקדם. האמור מביא להקטנת חלקם של השוכרים והנכסים המרכזיים מסך הכנסות החברה - גורם המסייע לשיפור בפרופיל הסיכון; גמישות פיננסית בולטת לחיוב לאור נכסים לא משועבדים בהיקף של כ-600 מיליון ₪. ככל שהחברה תשלים את העסקאות בתהליך, ההיקף צפוי לצמוח למעל מ-900 מיליון ₪. בנוסף, החברה חתמה מול מוסד בנקאי על מסגרת אשראי בהיקף של כ-40 מיליון ₪ שטרם נוצלה באופן המקנה גמישות פיננסית נוספת.

שינוי האופק מיציב לחיובי משקף את הגידול והצפי להמשך הגידול בהיקף הפעילות (החברה מצויה בתהליכי רכישה מתקדמים לרכישת נכסים בהיקף של כ-400-500 מיליון ₪, הצפויים לייצר NOI נוסף של מעל ל-36 מיליון ₪ לשנה). השלמת מהלכים אלו צפויים להוביל לגידול משמעותי בהיקף ה-FFO והנכסים הלא משועבדים תוך הגדלה משמעותית בפיזור הפעילות. האמור הינו בנוסף, לגידול בהיקף הפעילות שחל בשנים האחרונות. אופק הדירוג משקף גם את תוכניות החברה, כפי שהוצגו למידרוג, בדבר ביצוע הנפקת הון נוספת במהלך שנת 2015, באופן אשר יביא לגידול נוסף בכרית ההון העצמי.

אסטרטגיית מימון והשקעה סולידית, בין היתר, בשל סיווג החברה כקרבן ריט, יחד עם ההגדלה וטיוב מצבת הנכסים המניבים, משפרים את פרופיל הסיכון של החברה

החברה הינה קרן "ריט", ומשכך, פעילותה מתמקדת ברכישת נכסים מניבים וניהולם, תוך שמירה על רמות מינוף בטווח של 45% עד 60% (ברמת החברה). לחברה לא קיימת כל פעילות יזמית בנדל"ן, הוראות החוק מגבילות את חשיפתה ליזמות של עד 5% מסך המאזן. מגבלות אלו ממתנות את רמת הסיכון של החברה ויוצרות לה אסטרטגיית השקעה סולידית ומסגרת ברורה להתנהלותה השוטפת. מצבת הנכסים של החברה כוללת 18 נכסים בישראל, בשטח כולל של כ-120 אלף מ"ר, כאשר החברה מצויה בתהליכים מתקדמים לרכישת נכסים נוספים, בשטח להשכרה של כ-37 אלף מ"ר. במהלך שנת 2014, החברה השלימה מספר מהלכים לטיוב המצבת המניבה, לרבות, בין היתר, השכרת שטחים פנויים בנכס ברעננה לטווח ארוך לאסותא, הארכת חוזה עם שוכר מהותי של החברה (YES) ל-5 שנים נוספות וכן השכרות בנכסים נוספים. מנגד, כפי שצוין בדוח הדירוג הקודם, חלה הרעה בנכס בבאר שבע, לאור התחרות המתגברת באזור. החברה ביחד עם השותף המנהל מבצעים מספר מהלכים לייצוב הנכס ושינוי חלקי של תמהיל השוכרים לצורך הסבתו ל"מרכז להלבשת הבית". ההשכחות שבוצעו ע"י החברה באות לידי ביטוי בהגדלת התפוסה הממוצעת בתיק הנכסים של החברה מכ-90% לכ-94% כיום (בהתחשב ברכישת הנכסים החדשים המצויים בתפוסה של כ-98%). פעולות אלו לצד הארכת מח"מ השכירויות תורמות לשיפור נראות הפקת תזרים פרמננטי משמעותי ביחס לשירות החוב.

ככל שהחברה תשלים את העסקאות בתהליך, יחול שיפור בפיזור השקעות, כך ששלושת הנכסים העיקריים של החברה יהיו אחראים על כ-32% משווי הנדל"ן להשקעה לעומת כ-44% בשנת 2012. במקביל לגידול במצבת הנכסים, עסקאות אלו צפויות להביא לשיפור משמעותי בפיזור השוכרים של החברה, כך שלחברה יהיו מעל ל-300 שוכרים ועל כן החשיפה לשוכרים בודדים מצויה אף היא במגמת ירידה.

תזרים פרמננטי בצמיחה, יחסי כיסוי ואיתנות בולטים לטובה

נכון לשנת 2014, לחברה תזרים NOI צפוי של כ-80 מיליון ₪ לשנה והיקף FFO שנתי של מעל ל-40 מיליון ₪. להערכת מידרוג, בהתאם לחוזי השכירות והסכמי ההלוואות הקיימים ובהנחת השלמת העסקאות בתהליך, היקף ה-NOI צפוי לעמוד על כ-120 מיליון ₪ והיקף ה-FFO צפוי לעמוד על טווח של כ-68-72 מיליון ₪. יש לציין כי מכיוון שהעסקאות החדשות לא יניבו במשך שנה מלאה בשנת 2015, היקף התזרים באותה השנה צפוי להיות נמוך יותר. יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO של החברה, בהנבה מלאה של הנכסים צפוי לעמוד על טווח של כ-14-12 שנים. להערכת מידרוג, בטווח הארוך, יחס זה צפוי לנוע בין 11-17 שנים, אשר בהשוואה ענפית מהווה יחס בולט לטובה לדירוג. יחס החוב ל-CAP של החברה, בולט לטובה ועומד ליום ה-30.9.2014 על כ-54%. בטווח הארוך, היחס צפוי להישמר על טווח של 50%-60% (לאור המגבלת החלות מעצם היות החברה קרבן ריט). לפיכך, היחסים הפיננסיים של החברה בולטים ביחס לרמת הדירוג. השלמת העסקאות בתהליך במתווה שהוצג למידרוג, עשויות להשפיע לחיוב על הדירוג.

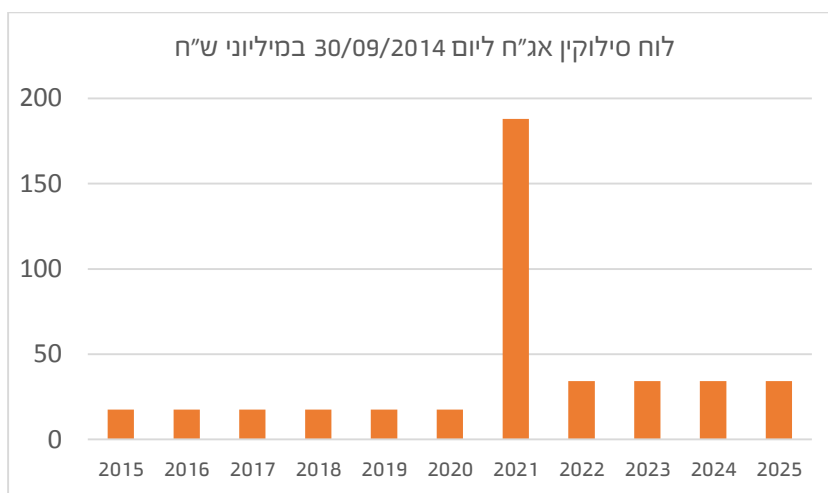
גמישות טובה לשוק ההון וגמישות פיננסית בולטת משפיעות לחיוב על פרופיל הסיכון

לאחרונה חל שיפור בגמישות הפיננסית של החברה לאור חתימה על מסגרת אשראי בהיקף של כ-40 מיליון ₪ וזאת כנגד נכסים אשר כבר שועבדו לטובת המוסד הבנקאי שהעניק את המסגרת. בנוסף, בבעלות החברה כיום תשעה נכסים מניבים לא משועבדים בשווי כולל של כ-600 מיליון ₪ - יחס של כ-1.4 לעומת האג"ח. ככל שהחברה תשלים את העסקאות בתהליך,



היקף הנכסים הלא משועבדים צפוי לגדול למעל 900 מיליון ₪, באופן אשר צפוי לשמור ואולי אף לשפר את יחס הגמישות. בנוסף, לחברה שמונה נכסים בשווי של כ-625 מיליון ₪ (אחד מהם מצוי בשלבים סופיים של רכישה) המשועבדים כנגד הלוואות ביחס LTV משוקלל של כ-54%. לפיכך, סביר וביכולת החברה למחזר הלוואות אלו ובמידה מסוימת, אף להעלות את רמת המינוף בהן. עומס פירעון הקרן של אגרות החוב עומד על כ-18 מ' ₪ בשנים הקרובות ובהתחשב בנזילות, הגמישות הפיננסית ותזרים ה-FFO של החברה, להערכת מידרוג לחברה מקורות טובים לשירות החוב בטווח הקצר-בינוני.

לחברה נגישות טובה לשוק ההון ומקורות מימון נוספים, בין היתר, בזכות היותה קרן "ריט". מאז יוני 2013 החברה הנפיקה אגרות חוב בהיקף של כ-435 מ' ₪ (בריבית ממוצעת של 2.75% צמוד מדד) וביצעה הנפקת הון של כ-120 מ' ₪. נציין כי במסגרת הנפקת אגרות החוב בשנת 2013, החברה התחייבה לשמור לטובת מחזיקי אגרות החוב נכסים מניבים שאינם משועבדים ביחס LTV של 70% ו/או אמצעים נזילים. התחייבות זו מקנה לחברה גמישות במחזור הלוואות קיימות ובייחוד גמישות ליצירת מקורות לצורך תשלום האג"ח בשנת 2021. במסגרת הדירוג נלקחה בחשבון העובדה כי החברה יכולה לצמצם משמעותית את תשלום הדיבידנד בשנים הקרובות (מכיוון שמחויבות החברה במסגרת היותה קרן ריט נגזרת מהכנסתה החייבת לצרכי מס אשר הינה נמוכה ביחס ל-FFO התזרימי), גורם התורם לגמישות הפיננסית שלה במידת מה.



נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)

31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	30.9.2014	סלע קפיטל דוחות מאוחדים - אלפי ₪
29,920	50,520	56,220	67,840	59,000	NOI
3,780	6,190	12,870	-7,560	-500	התאמות שווי נדל"ן להשקעה
21,279	39,825	44,260	54,715	48,353	EBITDA בנטרול שערוכים
62.9%	69.1%	69.0%	68.0%	68.5%	שיעור EBITDA מהכנסות
13,100	28,000	36,700	20,000	29,600	רווח נקי
330,471	364,012	374,432	451,041	584,480	הון עצמי
585,380	702,776	788,520	1,127,833	1,297,802	סך מאזן
452,439	686,994	771,014	1,062,627	1,120,677	נדל"ן להשקעה
249,290	323,444	395,659	651,651	697,584	חוב פיננסי
130,165	10,658	2,038	36,543	164,538	יתרת נזילות
119,125	312,786	393,621	615,108	533,046	חוב פיננסי נטו
579,761	687,456	770,091	1,102,692	1,282,064	CAP
449,596	676,798	768,053	1,066,149	1,117,526	CAP נטו
43.0%	47.0%	51.4%	59%	54%	חוב ל-CAP
26.5%	46.2%	51.2%	58%	48%	חוב נטו ל-CAP נטו
56.5%	51.8%	47.5%	40%	45%	הון עצמי למאזן
13,141	25,525	27,263	33,930	30,486	FFO
19.0	12.7	14.5	19.2	17.2	חוב ל-FFO
9.1	12.3	14.4	18.1	13.1	חוב נטו ל-FFO
2.5	3.1	2.8	3.1	2.3	EBITDA לתשלומי ריבית
5.6	7.9	8.9	11.2	8.3	חוב נטו ל EBITDA

* יחסי הכיסוי מחושבים על בסיס גילום שנתי

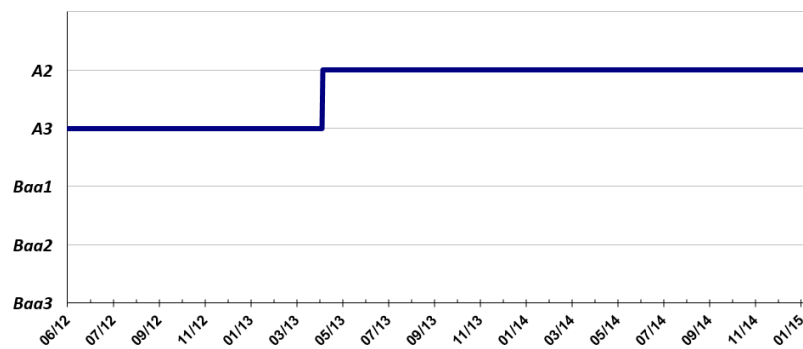
גורמים העשויים לשפר את הדירוג

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות ושיפור בפיזור נכסי החברה, בהתאם לאסטרטגיה שהוצגה למידרוג, תוך שמירה על יחסי הכיסוי הנוכחיים
- גידול משמעותי בהיקף ההון העצמי של החברה
- שמירה על הגמישות הפיננסית הנוכחית של החברה, לאורך זמן

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- אי עמידה בהגדרת החברה כקקן "ריט"
- פגיעה בתזרים ה-FFO של החברה וביחסי הכיסוי
- פגיעה בשיעורי התפוסה והתדרדרות מצבת הנכסים המניבים

היסטוריית דירוג



פרופיל החברה

סלע קפיטל נדל"ן בע"מ הוקמה ביוני 2007 כחברה פרטית, ובפברואר 2008 הפכה לחברה ציבורית. החברה הוקמה במטרה לפעול כקרן להשקעות במקרקעין (להלן "ריט"), בהתאם להוראות חלק ד' פרק שני לפקודת המס. החברה פועלת בישראל בהחזקה וניהול של נכסי נדל"ן מניבים, כגון משרדים, מרכזים מסחריים, תחנות דלק ומבני תעשייה קלה וללא פעילות ייזום. היות והחברה הינה קרן "ריט", מניות החברה מוחזקות ברובן על ידי הציבור וגופים מוסדיים ואין בה בעלי שליטה מהציבור. הנהלת החברה כוללת, בין היתר, את מר שמואל סלבין המשמש כיו"ר הדירקטוריון, מר אלי בן חמו המשמש כדירקטור ואת מר גדי אליקם שהינו מנכ"ל החברה. מיום הקמתה קשורה החברה בחוזה ניהול עם חברת ניהול חיצונית - סלע קפיטל אינווסטמנט בע"מ (להלן: "חברת הניהול"), לפיו תספק חברת הניהול שירותי ייעוץ בנושאי איתור, רכישה ותפעול של נכסים מניבים עבור החברה בלבד.

דוחות מתודולוגיים:

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

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

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

תאריך דוח אחרון: 29 ביוני, 2014

תאריך הדוח: 07 בינואר, 2015

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</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.

התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	<i>Aaa</i>	דרגת השקעה
התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	<i>Aa</i>	
התחייבויות המדרגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	<i>A</i>	
התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Baa</i> כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	<i>Baa</i>	
התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	<i>Ba</i>	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדרגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	<i>B</i>	
התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	<i>Caa</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>Ca</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.	<i>C</i>	

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") 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 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 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.