

שיכון ובינוי בע"מ

דו"ח פעולת דירוג - דצמבר 2010

1

מחבר:

נדב גורן, אנליסט
nadavg@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

אביטל בר דין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

שיכון ובינוי בע"מ

דירוג סדרה (Issue)	A2	אופק דירוג: יציב
--------------------	----	------------------

מידרוג מודיעה על אישור של דירוג A2 באופק יציב לסדרות האג"ח שבמחזור של חברת שיכון ובינוי בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "החברה המאוחדת"). כמו-כן, מאשרת מידרוג דירוג זה לגיוס אג"ח בהיקף של עד 395 מיליון ₪ ע.ב. פארי, באמצעות הרחבת סדרות 3 ו/או 4, כנגד החלפת סדרה אג"ח (סדרה 1)¹ - באמצעות הצעת רכש.

דו"ח זה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 29.11.2010. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן. רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דו"ח הדירוג.

להלן פירוט סדרות האג"ח הכלולות בפעולת דירוג זו:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה	ע.ג האג"ח 30.9.10	שיעור ריבית שנתית	הצמדה	יתרת האג"ח בספרים 30.9.10	שנות פירעון האג"ח
סדרה 2	1110733	18/04/2008	600,000	5.2%	מדד	681,609	2015 - 2012
סדרה 3	1115500	29/09/2009	289,206	7.9%	לא צמוד	289,206	2016 - 2013
סדרה 4	1117910	04/03/2010	629,868	4.8%	מדד	644,334	2019 - 2015
			1,519,074			1,615,149	

2

אישור מחדש של הדירוג ואופק הדירוג היציב נתמך בנתוני פעילות טובים שרושמת החברה במגזרי הפעילות העיקריים, אשר באים לידי ביטוי, בין היתר, בתזרים מפעילות (FFO) יציב ובהיקף משמעותי וביחסי כיסוי חוב נמוכים; החברה רושמת גידול ברווחיות ושיפור הדרגתי ביחסי האיתנות², על אף שיחסי אלו עודם נמוכים מעט לרמת הדירוג; פעילות החברה הינה בעלת פיזור גיאוגרפי נרחב ותמהיל מגוון של מקורות הכנסה, המסייעים ביצירת תזרים הכנסות יציב.

¹ אג"ח (סדרה 1) הינה אג"ח פרטית שאינה מדורגת ע"י מידרוג
² בשקלול השווי הגלום בקרקעות שיכון ובינוי נדל"ן

נתוני פעילות טובים לחברות הבנות שיכון ובינוי אס.בי.איי ושיכון ובינוי נדל"ן

החברות הבנות - שיכון ובינוי אס.בי.איי תשתיות (להלן: "אס.בי.איי") ושיכון ובינוי נדל"ן (להלן: "שוי"ב נדל"ן"), המהוות את מנועי הצמיחה עיקריים של החברה, ממשיכות להציג שיפור בנתוני הפעילות, בהמשך למגמה הנרשמת בשנתיים האחרונות.

אס.בי.איי אשר הינה חברת תשתיות הפועלת בחו"ל, רושמת גידול בהיקף הפעילות, הן בזכות הרחבת הפעילות בשווקים קיימים והן באמצעות כניסה לשווקים חדשים ומחזיקה, נכון ליום 30.9.2010, בצבר הזמנות בהיקף של כ- 1.8 מיליארד דולר לעומת 1.6 מיליארד דולר בסוף שנת 2009. על אף הגידול בהיקף הפעילות, רשמה אס.בי.איי בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2010 יציבות בהיקף הרווח הגולמי במגזר תשתיות ובניה בחו"ל (כ- 405 מיליון ₪) וירידה קלה ברווח התפעולי במגזר זה (כ- 314 מיליון ₪), במונחים שקליים, ביחס לתוצאות המגזר בתקופה המקבילה אשתקד, אשר נובעת משחיקה בשער הדולר וכתוצאה מכניסה לפרויקטים במדינות חדשות (ברמות רווחיות התחלתית נמוכות יותר).

שוי"ב נדל"ן רושמת יציבות בהיקף פעילותה היזמית, הכוללת הקמה ומכירה של כ- 1,000 דירות בשנה. מקור הכנסות נוסף של שוי"ב נדל"ן הינו מימוש קרקעות מתוך מלאי הקרקעות הנרחב המוחזק על ידה. עליית המחירים החדה שנרשמה בשנים האחרונות במחירי הדירות והקרקעות למגורים, אשר נמשכה גם בשנת 2010, סייעה לשוי"ב נדל"ן לרשום ב- 9 החודשים הראשונים גידול של כ- 20% ברווח הגולמי (הרווח הגולמי של מגזר יזמות הנדל"ן בישראל היה כ- 233 מיליון ₪) וברווח התפעולי (כ- 183 מיליון ₪), ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.

בחברה הבת סולל בונה, אשר מהווה שיעור גבוה מסך הכנסות החברה המאוחדת, אך מייצרת רווחיות נמוכה, ממשיכה להירשם יציבות בפעילות.

החברה רושמת ברמת הדוח המאוחד יחסי כיסוי תזרימיים טובים ומנגד, רמת מינוף יחסית גבוהה

נתונים המזמנים הגבוהים אותם מייצרות החברות בקבוצה (בעיקר אס.בי.איי ושוי"ב נדל"ן), מאפשרים לחברה לרשום, ברמת המאוחד, יחסי כיסוי טובים לרמת דירוגה, הן ביחס לחוב ל- FFO, העומד על כ- 10-7 והן ביחס לחוב ל- EBITDA העומד על כ- 5. יש לציין כי יחסי הכיסוי הנדרשים מחברות מתחום התשתיות (אשר מהווה את המגזר הגדול ביותר בפעילות החברה) הינם נמוכים מאלו הנדרשים מחברות נדל"ן מניב וחברות ייזום למגורים. רמות המינוף הגבוהות שרושמת החברה בדוחות הכספיים (נכון ל- 30.9.2010, עומד יחס חוב ל- CAP על כ- 87%, ויחס הון עצמי למאזן עומד על כ- 8%) אינן מגלמות את השווי הכלכלי המלא של מלאי הקרקעות הנרחב של שוי"ב נדל"ן, המופיע בספרים לפי עלות היסטורית. להערכת מידרוג, בשקלול השווי הכלכלי של הקרקעות, עומדים יחסי האיתנות של החברה על כ- 20% הון עצמי למאזן וכ- 70% חוב ל- CAP. יחסים אלו נמוכים מעט לרמת הדירוג של החברה והם נתמכים, כאמור, בתזרימים הגבוהים מפעילות.

על אף רווח של כ- 250 מיליון ₪ שרשמה החברה במאוחד במהלך 9 החודשים הראשונים של שנת 2010, נרשם שיפור מתון בלבד ביחסי האיתנות ביחס לסוף שנת 2009, בעיקר בשל תשלום דיבידנד בהיקף של כ- 108 מיליון ₪ שחולק בחודש מאי 2010 לבעלי המניות בחברה, וכן בשל חלק המיעוט דיבידנד (כ- 43 מיליון ₪) שחילקה שוי"ב נדל"ן. החלפת סדרות האג"ח וגיוס החוב הנוסף לא ישפיעו באופן מהותי על רמת המינוף של החברה וצפויים להביא אותה ליחסי איתנות דומים לאלו שנרשמו בסוף שנת 2009.

עיקר חובות הקבוצה נמצאים ברמת הסולו של החברה; יתרות נזילות גבוהות בחברות הבנות יסייעו לחברה לעמוד בלוח הסילוקין הצפוי

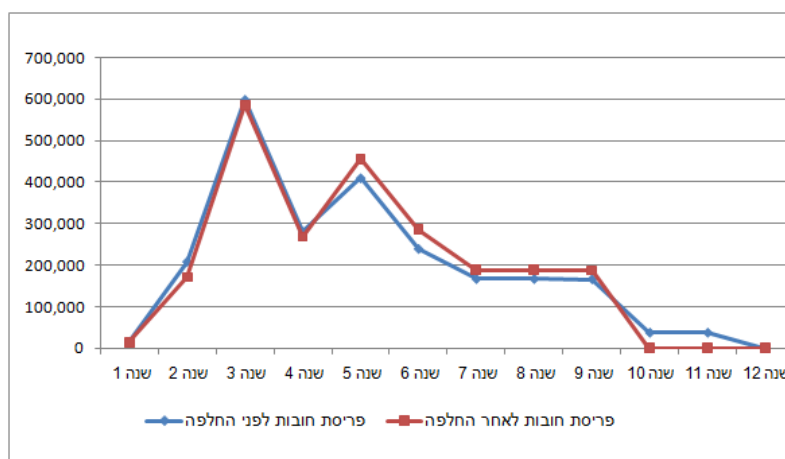
נכון ליום 30.9.2010, עומדים חובות החברה המאוחדת³ על כ- 3.9 מיליארד ₪, מתוכם - חובות בהיקף של כ- 2.8 מיליארד ₪ נמצאים ברמת הסולו של החברה⁴ וכ- 670 מיליון ₪ בשו"ב נדל"ן.

מרבית חובות החברה ברמת הסולו הינם חובות אג"ח, בהיקף של כ- 2.3 מיליארד ₪. לוח הסילוקין של סדרות האג"ח מאופיין בתנודתיות בהיקף הפירעון השנתי והוא מגיע עד לכ- 600 מיליון ₪ בשנה שמתחילה באוקטובר 2012. החלפת הסדרות שתוארה לא צפויה להביא להשפעה מהותית לגבי לוח הסילוקין הצפוי, והיא מבוצעת בין היתר מתוך מטרה למחוק את סדרה אג"ח (סדרה 1) הפרטית, אשר שו"ב נדל"ן ערבה לה.

נכון ליום 30.9.2010, לחברה יתרות נזילות ברמת הסולו בהיקף של כ- 280 מיליון ₪ וכן מסגרות אשראי חתומות בלתי מנוצלות, בהיקף של כ- 50 מיליון ₪. מעבר לכך, מחזיקה אס.בי.איי למועד זה ביתרות נזילות בהיקפים משמעותיים וכן מייצרת תזרים שנתי מפעילות בהיקף של מאות מיליוני ₪. מכיוון שלאס.בי.איי קיים חוב פיננסי זניח, באפשרות החברה למשוך ממנה, בעת הצורך, דיבידנדים בהיקפים משמעותיים, כפי שקרה בשנת 2009, עת חילקה אס.בי.איי דיבידנד בסך כ- 769 מיליון ₪. מקור תזרימי נוסף לחברה ברמת הסולו הינו שו"ב נדל"ן, אשר חילקה בשנת 2010 דיבידנד בהיקף של כ- 198 מיליון ₪ ומחזיקה נכון ל- 30.9.2010 ביתרות נזילות בהיקפים משמעותיים.

להערכת מידרוג, יתרות הנזילות הגבוהות והיקף התזרים שמייצרות החברות הבנות, יסייעו לחברה לעמוד בעומס פירעונות החוב הצפוי לה בשנים הבאות.

השפעת החלפת הסדרות על פריסת חובות האג"ח של החברה ברמת הסולו², באלפי ₪ - החל מ- 30.10.2010*



* על בסיס ההנחה כי אגרות החוב (סדרה 1) יוחלפו באגרות חוב (סדרה 4) בשיעור של 75% ובאגרות חוב (סדרה 3) בשיעור של 25%

³ בנטרול הלוואות מגובות פיקדונות בהיקף של כ- 66 מיליון אירו

⁴ כולל שיוכן ובינוי מימון, חברת בת בבעלות מלאה

שיכון ובינוי בע"מ (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים (באלפי ₪)

31.12.07	31.12.08	31.12.09	30.9.10	
4,109,213	4,446,828	4,453,729	3,625,831	הכנסות
335,690	398,799	707,065	484,359	רווח תפעולי
8%	9%	16%	13%	שיעור הרווח התפעולי
180,159	249,232	260,711	124,084	הוצאות מימון, נטו
155,531	149,567	446,354	360,275	רווח לאחר מימון
89,892	89,690	232,141	250,009	רווח נקי
1,343,238	1,392,847	1,350,743	1,582,486	יתרות נזילות
3,747,531	4,029,508	3,617,903	3,907,157	חוב פיננסי*
2,404,293	2,636,661	2,267,160	2,324,671	חוב פיננסי נטו*
105,213	192,197	508,135	598,502	הון עצמי וזכויות מיעוט**
6,691,193	7,248,832	7,371,061	8,051,007	סך מאזן
6,441,203	6,887,642	7,028,341	7,722,007	סך מאזן*
3,805,820	4,192,228	4,120,284	4,515,624	CAP בנטרול פיקדונות משועבדים
2,462,582	2,799,381	2,769,541	2,933,138	CAP נטו בנטרול פיקדונות משועבדים
223,218	220,118	380,133	429,225	FFO
454,895	523,120	857,610	596,260	EBITDA
1.6%	2.8%	7.2%	7.8%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי*
98.5%	96.1%	87.8%	86.5%	חוב ל-CAP*
97.6%	94.2%	81.9%	79.3%	חוב פיננסי נטו ל-CAP נטו*
16.79	18.31	9.52	6.83	חוב פיננסי ל-FFO בגילום שנתי
10.77	11.98	5.96	4.06	חוב פיננסי נטו ל-FFO בגילום שנתי
8.24	7.70	4.22	4.91	חוב פיננסי ל-EBITDA בגילום שנתי
5.29	5.04	2.64	2.92	חוב פיננסי נטו ל-EBITDA בגילום שנתי

* בנטרול הלוואות המגובות בפיקדונות משועבדים בהיקף של כ- 66 מיליון יורו, נכון ל- 31.3.2010 ** הונה העצמי של החברה אינו כולל, בין היתר, את שווייה הכלכלי המלא של החברה הבת - שיכון ובינוי נדל"ן, אשר בבעלותה עתודות מקרקעין בהיקף משמעותי, שאינן משוערכות בספרים עפ"י ערכן הכלכלי.

אופק הדירוג

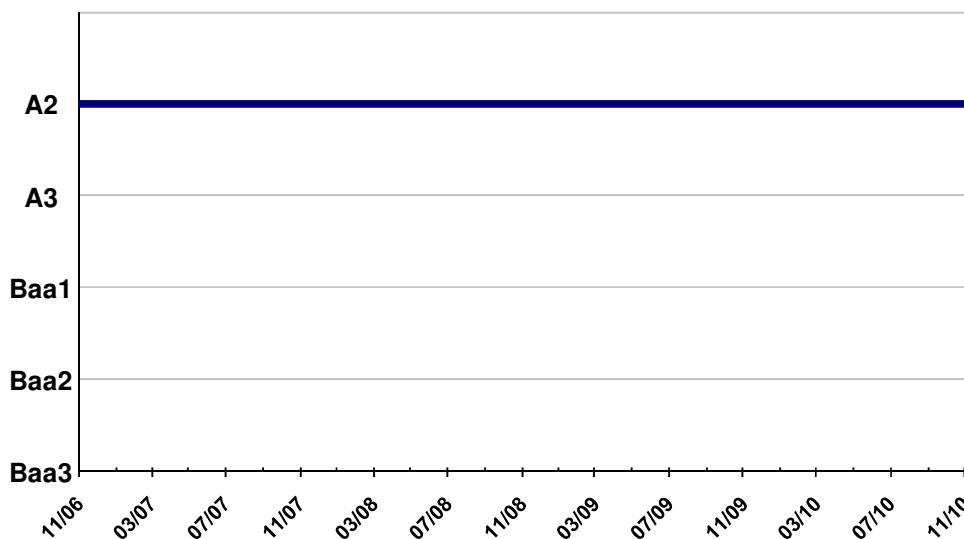
גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג:

- ירידה בחוב הפיננסי ושיפור משמעותי ביחסי האיתנות
- שמירה לאורך זמן על רמת התזרים והרווחיות וכן על יחסי הכיסוי הנוכחיים

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג:

- גידול במינוף החברה, בין השאר, כתוצאה מחלוקת דיבידנד בהיקף משמעותי
- שינויים מהותיים במערך הניהול, באופן אשר ישפיע על העקביות והיציבות של החברה
- ירידה ברווחיות ובתזרימי המזומנים של חברת SBI וחברת שיכון ובינוי נדל"ן
- החלת מגבלות על יכולת החברה למשוך כספים מהחברות המוחזקות על ידיה

היסטוריית הדירוג



אודות החברה

קבוצת שיכון ובינוי פועלת בישראל ומחוץ לישראל בענפי הנדל"ן, התשתיות והסביבה על תחומיהם השונים. שיכון ובינוי, במישרין ובאמצעות החברות שבשליטתה, פועלות בארץ ובחו"ל בארבעה תחומי פעילות עיקריים של תשתיות ובניה, נדל"ן, זכיינות (Concession) וסביבה (בפרט בתחום האנרגיה והמים). החברה נשלטת על ידי קבוצת אריסון, המחזיקה בכ - 47.6% מהון המניות של החברה.

תחומי הפעילות העיקריים כוללים :

- **ביצוע עבודות סלילה ותשתית בארץ ופרויקטים קבלניים גדולים.** באמצעות שיכון ובינוי סולל בונה - תשתית בע"מ ובחו"ל, באמצעות שיכון ובינוי אס.בי.איי. בע"מ, הפועלת בעיקר באפריקה ובמרכז אמריקה.
- **יזמות נדל"ן, בניה ומכירת מקרקעין,** בפרויקטים שעיקרם מיועד למגורים וחלקם שלא למגורים. עיקר הפעילות בתחום מבוצעת בארץ באמצעות שיכון ובינוי נדל"ן בע"מ. בנוסף, קיימת פעילות כאמור בחו"ל, אשר מבוצעת באמצעות Shikun & Binui Real Estate Development.
- **זכיינות (Concession),** הכוללת השתתפות במכרזים וביצוע, מימון, תכנון ותפעול של פרויקטים לאומיים גדולים, המבוצעים בדרך של מימון על ידי המגזר הפרטי, חלף מימון ממשלתי.
- פעילות בתחומי הסביבה ובפרט - ייצור ואספקה של אנרגיה וטיפול במים ובשפכים.

דוחות מתודולוגיים:

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

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

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

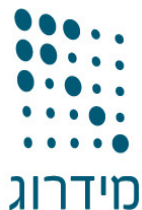
מונחים פיננסיים עיקריים

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 ממחזקות 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 מאוד.
	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 מאוד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד 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 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.



דו"ח מספר: CRS111210400M

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") 2010.

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. דירוגי 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. 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.