

# מניות בכורה - מכשיר חדש ישן בארגז הכלים של החברות הציבוריות

דוח מיוחד | יוני 2017

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דיווח ו/או מתודולוגיות דירוג מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

## אנשי קשר:

עומר פורמברג, רו"ח - אנליסט בכיר  
[omer@midroog.co.il](mailto:omer@midroog.co.il)

אבי בן-נון, ראש תחום מוסדות פיננסיים  
[avib@midroog.co.il](mailto:avib@midroog.co.il)

## מניות בכורה - מכשיר חדש ישן בארגז הכלים של החברות הציבוריות

התייבשות הבורסה (לפחות בצד ההוני), הצורך בשכלול וגיוון שוקי ההון, המרדף אחרי תשואות ופוטנציאל התזרים הקבוע והרצון לגוון את מקורות המימון ללא הגדלת סיכון האשראי, מייצרים אינטרס משותף לחברות, למשקיעים ולרגולטור הרלוונטי, שמתנקזים לכלי חדש ישן- מניות בכורה.

מניית בכורה, הינה חלק מקבוצה רחבה יותר של חובות היברידיים, המשלבים מאפיינים של חוב והון ומכאן הגדרתם. אלה כוללים בדרך כלל מאפיינים אשר מגדילים את ההפסד הצפוי בעת כשל פירעון ואף לפניו, וככאלה מהווים כרית ספיגה ביחד עם ההון העצמי לחובות הבכירים ולחברה במידה וחלה הידרדרות בביצועי החברה ועלייה בסיכון האשראי. בשל כך, מאפייניהם העיקריים כוללים נדחות מבנית ואף תזרימית בחלק מהמקרים ומנגנוני ספיגת הפסדים (דחיית או מחיקת/ המרת תשלומי ריבית וקרן), אשר הינם חלק מהמאפיינים ההוניים של המכשיר. בנוסף, קיימים בהם מאפייני חוב ובעיקר לוח סילוקין מוגדר שאי שירותו לפי תנאי המכשיר עלול להוביל לכשל פירעון.

מניית בכורה ממוקמת על סולם שבין חוב להון יותר קרוב לצד ההוני, כאשר היא מעניקה לבעליה זכות עודפת על פני יתר המניות בקשר לתשלום דיבידנד ולרוב אינה כוללת זכויות הצבעה. מניה זו נחותה במפל התשלומים ובפירוק ביחס לרוב התחייבויות הפירמה למעט בכירות בנכסים וברווחים ביחס למניות רגילות. מניות בכורה משלבות מאפייני חוב בכך שהן משלמות דיבידנד קבוע (יכול יהיה מוצמד למדד מסוים) ומאפייני הון בשל נדחות, ספיגת הפסדים, היעדר יכולת להוביל את החברה לכשל פירעון ואופציה על נכסי הפירמה. קיימים סוגים שונים של מניות בכורה (צוברות ושאינן צוברות, משתתפות, בשער מתואם ועוד) כאשר, טווח הפדיון עשוי להשתנות בין מכשיר צמית למכשיר הכולל אופציית פדיון למנפיק, אולם המאפיינים הבסיסיים שתוארו זהים לכולן. מאפיין מרכזי לצורך תמחור המכשיר, כמו גם הבנת סיכון האשראי שלו (לאור היותו מכשיר היברידי) הינו הבנת הטריגר לתשלום הדיבידנדים, או לחילופין מתי לא ישלמו דיבידנדים ומה ההסתברות שאירוע כזה יקרה למרות שהובטח תשלום דיבידנד קבוע. על מנת שחברה תחלק דיבידנד לבעלי מניות הבכורה כמו גם לבעלי המניות הרגילים צריכים להתקיים מספר תנאים במצטבר, אשר יוצרים רעש ואי ודאות לגבי התזרים העתידי. ראשית - החברה, או בצורה יותר מדויקת דירקטוריון החברה, צריך לקבל החלטה כי הוא מעוניין לבצע חלוקת דיבידנד בין אם באופן חד פעמי או כחלק ממדיניות חלוקה שנקבעה לפני כן. שנית - על מנת לבצע את החלוקה החברה צריכה לעמוד בתנאי הדין החל עליה, למשל בחוק החברות הישראלי נדרש לעמוד בשני תנאים מצטברים: (1) חלוקת הדיבידנד לא תפגע באינטגרות הפיננסית, או בכושר פירעון החוב של החברה, כלומר בעלי החוב לא יפגעו; (2) מבחן הרווח - לחברה צריכה להיות יתרת עודפים חיובית, או רווח מצטבר חיובי בשמונת הרבעונים האחרונים. בעוד שהאחרונים ניתנים להערכה בטווח הזמן הקצר והבינוני ותחת הנחות מסוימות, רצון הדירקטוריון לחלק דיבידנדים באופן שוטף עשוי להיות קשה יותר להערכה ועשוי להשפיע מהותית על תמחור המכשיר, הכדאיות שלו וסיכון האשראי שלו.

למניות בכורה מספר יתרונות וחסרונות הן למשקיעים, הן למנפיקים והן לבעלי המניות הרגילים ובפרט לבעלי השליטה. המשקיעים עשויים ליהנות, כאמור מתשואת דיבידנד קבועה ובכירה לאורך זמן ביחס לדיבידנד הרגיל ועודפת ביחס למכשירי חוב בכירים יותר, זאת בשל מאפייני הסיכון במכשיר. בסביבת התשואות הנוכחית והמרדף אחר התשואות ניתן להניח, כי ימצא ביקוש למכשיר ובפרט, כאשר התקופה לפדיון ארוכה יחסית, או ללא תקופה לפדיון ונראות התזרים גבוהה יותר ביחס למניה רגילה. בנוסף, למכשיר פוטנציאל לעליית ערך ולרווחי הון, כפי שנראה בהמשך. מנגד, לבעלי מניות הבכורה לרוב לא תהיה יכולת השפעה על אסטרטגיית החברה וודאות קבלת הדיבידנדים נמוכה משמעותית ביחס לתשלום קופון בחובות בכירים יותר התלויה בעמידה במבחני החלוקה ולא פחות חשוב "ברצון" של דירקטוריון החברה לחלק דיבידנדים, כאמור. בנוסף, מחזיקי המכשיר לא יכולים לנופף באיום חדלות הפירעון אל מול החברה במידה של דחיית, או מחיקת דיבידנד ומאבדים בכך "מקל" משמעותי מול המנפיק.

מצד בעלי המניות להנפקת מניות בכורה קיים יתרון ברור. לחברה נוצר מקור מימון נוסף שעשוי לספק צמיחת ערך, כל זאת ללא שנדרשו להזרים הון נוסף, ללא דילול בשיעור ההחזקה, ללא פגיעה ביכולת ההשפעה על אסטרטגיית החברה ולפחות בתיאוריה ללא עלייה בסיכון האשראי ובהסתברות לכשל פירעון. בנוסף, חלוקת הדיבידנד נמצאת בשליטתם באמצעות דירקטוריון החברה. מנגד, נראות ופוטנציאל חלוקת הדיבידנדים קטן, כאשר נוצרה עוד שכבה שבכירה להם הן תזרימית והן בחדלות פירעון.

מצד החברות עצמן - המכשיר מאפשר לגוון את מקורות המימון, הן למחזור חובות והן להזדמנויות צמיחה וזאת ללא הגדלת מינוף, נוכח מאפייניו ההוניים ובעלות נמוכה יותר מהנפקת הון רגיל. בנוסף, המכשיר מאפשר להגדיל את הגמישות הפיננסית של החברה ובפרט בתקופות קשות, כאשר החברה יכולה לשמוט תשלומים ללא סכנת חדלות פירעון. מנגד, עלות המכשיר צפויה להיות יקרה יותר ביחס לחובות בכירים יותר ובפרט בסביבת הריביות הנוכחית. שמיטת תשלומים עלולה להוביל לפגיעה בגמישות הפיננסית של החברה ובנגישותה לשוק ההון ובפרט כאשר הגופים המוסדיים מחזיקים ככל הנראה גם בחוב של החברה, כך שנוצר מעיין "מאזן אימה" סמוי.

להערכתנו, ישנם מספר פרמטרים עליהם יש לתת את הדעת בבדיקת כדאיות ההשקעה במכשיר זה, בתמחור שלו ובהבנת סיכון האשראי שבו.

- **נחיתות (נדחות) תזרימית ובחדלות פירעון** - כאשר הקבוצות המרכזיות בסדר היררכי מחוב להון הן: חוב בכיר (מובטח ולא מובטח), חוב נחות על גווני השונים (כולל שטרי הון ומכשירים היברידיים), מניות בכורה ומניות רגילות.
  - **מנגנוני ספיגת הפסדים** - ככל שהמכשיר עלול לספוג הפסדים קבועים וגבוהים יותר ולאפשר הגנה לחובות בכירים יותר ולמנפיק, דירוג המכשיר יהיה נמוך יותר יחסית לדירוג המנפיק ומאפייניו יהיו דומים יותר להון מאשר לחוב. בהקשר זה נבחן גם סוג ההתחשבות - האם הקופונים/דיבידנדים והקרן נצברים, נמחקים, או מומרים למניות.
  - **טריגרים להפעלת מנגנוני ספיגת הפסדים** - ככל שסבירות האירועים המאפשרים דחייה של התשלום למשקיעים גבוהה יותר, כלומר הפעלת מנגנון ספיגת הפסדים, דירוג המכשיר יהיה נמוך יותר יחסית לדירוג המנפיק. בהקשר זה ניתנת התייחסות גם למנגנונים של - Dividend Pusher ו- Dividend Stopper הקושרים את פירעון המכשיר בפירעון של מכשירים בכירים/נחותים יותר.
  - **תקופה לפדיון** - ממספר שנים בודדות ועד למכשירים צמיתים. ככל שהתקופה ארוכה יותר דומה המכשיר יותר להון מאשר לחוב.
  - **דירוג המנפיק** - ככל שדירוג המנפיק נמוך יותר, כך גדלה ההסתברות לכשל פירעון, ומכאן לספיגת הפסדים על ידי המכשירים הנחותים וההיברידיים. יתר הדברים קבועים, ככל שהמנפיק בדירוג נמוך יותר, מספר הדרגות שיופחתו בדירוג מכשיר החוב הנחות וההיברידי ביחס לדירוג המנפיק יהיה גדול יותר.
  - **מידת שיקול הדעת של המנפיק לגבי דחיית התשלומים** - הנחת הבסיס היא שחברה בעלת סיכון אשראי נמוך יחסית לא תסתכן בדחיית תשלומים, על דעת עצמה, גם למשקיעים במכשירים היברידיים, שכן דחייה כזו תפגום בגמישותה הפיננסית ותערער את מעמדה בשוק ההון. יחד עם זאת, מנפיקים בעלי סיכון אשראי גבוה יחסית, עלולים לשמוט תשלומים בכדי להימנע מאירוע כשל פירעון כולל. בשל כך כאשר מנפיק מדורג נמוך, או כאשר לרגולטור (בתאגידים) בבעלות או תמיכת מדינה) זכות להתערב בשיקול הדעת של המנפיק לגבי תשלומים למשקיעים, דירוג המכשיר יהיה נמוך יותר בהשוואה לדירוג המנפיק.
  - **המוטיבציה לפרוץ את הטריגר** - לדוגמא מחיקת קרן המכשיר או הקופון/דיבידנד לעומת המרתו למניות - עלול לדלל את בעלי המניות ועל כן התמריץ להפרת הטריגר עשוי להיות שונה.
- לסיכום, ככל שמאפייני המכשיר "רכים" יותר, כלומר יותר דומים להון ופחות לחוב, נראות הדיבידנדים יורדת ותמחור המכשיר הופך קשה יותר, אולם לחברה נוצר מקור הוני וכרית לספיגת הפסדים נוספת מעבר להון העצמי.
- המאפיינים שתוארו לעיל עלולים ליצר מצב שהנפקת המכשיר תחסם דווקא למי שזקוק לו יותר. כלומר, חברות חזקות, בדירוג גבוה שמלכתחילה נגישותן לשוק ההון גבוהה יוכלו להנפיק מכשיר זה ולגוון את מקורות המימון ואף לשפר את מבנה ההתחייבויות שלהן בעוד שלחברות חלשות יותר שזקוקות ולפעמים אף נאשות למקורות מימון נוספים יהיה מאתגר עד בלתי אפשרי להנפיק מכשיר זה.

בשוק המקומי בניגוד למקומות אחרים בעולם המערבי טרם התפתחה תרבות חלוקת דיבידנדים קבועה ומושרשת ברוב החברות, כפי שמתבטא גם בהיעדר מדיניות חלוקת דיבידנדים בחלק מהחברות. בשל כך, ומכיוון שהמכשיר עשוי לתרום לשכלול שוק ההון, לאיתנותן וגמישותן הפיננסית של החברות ולתועלת המשקיעים כתלות בתאבון הסיכון שלהם, לדעתנו יש להגדיל את ודאות החלוקה. הגדלת הודאות תתמוך באטרקטיביות המכשיר, תקל על תמחורו ותקטין את אי הודאות בפוטנציאל חלוקת הדיבידנדים. כלומר, יש להגדיר בצורה מפורשת מתי החברה תחלק דיבידנד למניות הבכורה ולפזר את הערפל סביב שיקול דעת הדירקטוריון בחלוקה. וודאות זו יכולה להיווצר לדוגמא ע"י אמירה מפורשת שבמידה והחברה עומדת במבחני כושר הפירעון והחלוקה היא תפעל לחלק דיבידנדים לבעלי מניות הבכורה.

**השוואת רמות התשואה והסיכון לאורך מבנה ההתחייבויות של הפירמה - האם המציאות מסתדרת עם התיאוריה?**

בחנו שלושה מדדים שמשקפים שלושה ני"ע שונים שעל פי התיאוריה אמורים להיות ברמות סיכון ותשואה שונים. מדד ה-S&P500 כמדד למניות רגילות, מדד S&P מניות בכורה<sup>1</sup> כמדד למניות בכורה, ומדד אג"ח בינלאומי לאגרות חוב בדירוג השקעה<sup>2</sup>. תקופת המדגם הינה משנת 2010 ועד מאי 2017.

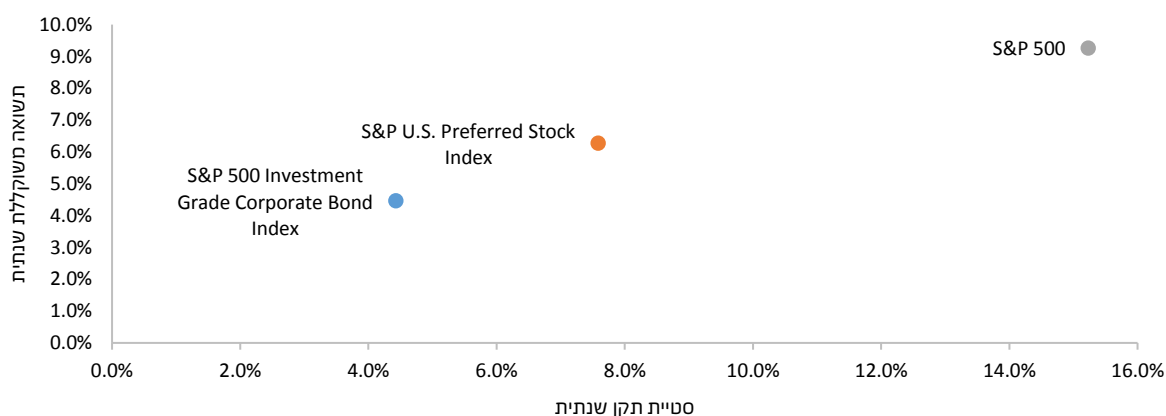
תוצאות הבחינה מסוכמות בטבלה ובגרף מטה וכפי שניתן לראות אם משווים את נתוני התשואה והסיכון (סטיית התקן השנתית) בין המדדים השונים משנת 2010 ועד מאי 2017 ניתן לראות שהתיאוריה מתכנסת עם המציאות (למרות שבבחינת תקופות שונות יתכנו סטיות מהתיאוריה). כלומר, קיים מתאם חיובי בין רמת הסיכון של ני"ע, כפי שמשקף בסטיית התקן שלו לבין התשואה שהציג.

*השוואת תשואה וסיכון על פני קבוצות הנכסים השונים משנת 2010 ועד מאי 2017:*

S&P 500 Investment Grade Corporate Bond Index	S&P U.S. Preferred Stock Index	S&P 500	
38.2%	57.0%	92.9%	סה"כ תשואה מצטברת
4.5%	6.3%	9.3%	תשואה משוקללת שנתית
4.4%	7.6%	15.2%	סטיית תקן שנתית
1.0	0.8	0.6	מדד שארפ

מקור: S&P Dow Jones Indices LLC ועיבוד מידרוג

*השוואת תשואה מול סיכון מול 2010 - מאי 2017:*



מקור: S&P Dow Jones Indices LLC ועיבוד מידרוג

**תאריך הדוח: 13.06.2017**

<sup>1</sup> S&P U.S. Preferred Stock Index  
<sup>2</sup> S&P 500 Investment Grade Corporate Bond Index

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

#### אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע יקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. 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 ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של מידרוג ו/או כתב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.