



# אמפל אמריקן ישראל קורפוריישן

דוח מעקב | מרץ 2010

1

## מחברת:

עינת ירחי, אנליסטית בכירה

[einat.yarhi@midroog.co.il](mailto:einat.yarhi@midroog.co.il)

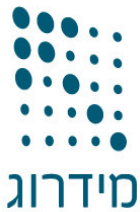
## אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש צוות בכירה

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

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

[bardayan@midroog.co.il](mailto:bardayan@midroog.co.il)



## אמפל אמריקן ישראל קורפוריישן

אופק: שלילי	המלצת צוות: A3	דירוג סדרות
-------------	----------------	-------------

מידרוג מודיעה על הוצאת דירוג סדרות האג"ח א' ו-ב', שהנפיקה אמפל אמריקן ישראל קורפוריישן ("אמפל" או "החברה") מרשימת מעקב, תוך אישור מחדש לדירוג A3 והצבת אופק דירוג שלילי.

בחודש יוני 2008 הוכנס הדירוג לרשימת מעקב ובחודש ספטמבר 2008 הורד בדרגה אחת - שניהם על רקע עלייה בסיכון העסקי של המוחזקת העיקרית (S.A.E) East Mediterranean Gas Co. ("EMG", 12.5% מהון המניות), בשל עיכובים באספקת הגז ופתיחת ההסכם עם הספק המצרי. בחודש יוני 2009 שב הגז לזרום במקביל לעליה בעלות הגז ושינויים במנגנון התמחור, שנקבעו בתוספת להסכם עם הספק המצרי. הכנסת שינויים אלה לכל ההסכמים של EMG עם לקוחותיה הסתיימה לאחרונה, כשבתוך כך נשמר מרווח השיווק של EMG החל ממועד זה. לצד זאת נחתמו חוזים עם לקוחות נוספים אשר, לפי תחזיות החברה, עשויים להגדיל באופן הדרגתי את הכמות השנתית הנמכרת עד כדי 3.7 BCM בשנת 2013 ואילך (בהנחת מימוש מלוא הכמות שנכללה בחוזים החתומים) ואף מעבר לכך אם ימומשו אופציות.

החברה השלימה לאחרונה עסקה לרכישת פעילות 012 סמייל תקשורת בע"מ אשר נוצקה לתוך חברה חדשה, 012 סמייל טלקום בע"מ ("סמייל"). להערכת מידרוג, סמייל מאופיינת ביכולת ייצור תזרימי מזומנים יציבים, שחלקם יוכלו לתמוך בנזילות השוטפת של אמפל, לאחר שירות הלוואות שנלקחו למימון רכישתה, בשיעור של 85% מסך עלות רכישה<sup>1</sup>.

2

במהלך שנת 2008 הגדילה אמפל את שיעורי האחזקה בגדות מיכליות ומאגרים לחימיקלים בע"מ ("קבוצת גדות", 100% מהון המניות), תוך מחיקת מניותיה ממסחר בבורסה לני"ע בתל אביב והובלת מהלך ההתייעלות כוללת.

הצבת האופק השלילי נובעת מרמת נזילות נמוכה, היוצרת תלות גבוהה בתזרימי המזומנים מחברות מוחזקות (דמי ניהול ודיבידנד). לצורך שירות הצרכים השוטפים. עפ"י תחזיות החברה, קבלת דיבידנד מגדות ומסמייל צפויה לראשונה במהלך שנת 2010. קבלת דיבידנד מהותי מהאחזקה ב-EMG מתוכננת רק משנת 2012 אילך ומשמעותה - החלשת פוטנציאל תזרימי המזומנים שינבעו לאמפל מהפורטוליו תוך דחייתם לעומת תחזיות קודמות, על רקע עיכובים בלוחות הזמנים וקשיי תפעול ותשתיות, הוספת מנגנון עדכון תקופתי של מחיר הגז והתעצמות התחרות לנוכח גילוי מאגרי גז גדולים מול חופי ישראל. להערכת מידרוג, המקורות לשירות הקרן כוללים מיחזור החוב הפיננסי או מימוש נכסי אמפל - חלקם הגדול חברות פרטיות בבעלות מלאה. יחד עם זאת, הגמישות הפיננסית של אמפל הינה מוגבלת, נוכח שעבוד שתיים מהאחזקות (סמייל וגדות) ונכסי החברות התפעוליות. סדרות א'-ב' נחותות ביחס ליתר ההתחייבויות בקבוצה, נוכח מבנה האחזקה, מנגנון המממנים, השעבודים וההתניות פיננסיות. דירוג סדרות האג"ח א'-ב' עשוי לרדת אם לא יחול שיפור ברמת הנזילות וברמת הגמישות הפיננסית.

<sup>1</sup> פעילות 012 סמייל תקשורת בע"מ נרכשה תמורת כ-1,200 מיליון ש"ח, מזה 800 מיליון ש"ח מומנו באמצעות הלוואות שנטלה סמייל מבנקים, 220 מיליון ש"ח באמצעות הלוואה שנטלה חברת הצינור מרחב אמפל אנרגיה בע"מ (כלולה בסולו המורחב) ממוסדיים, והיתרה בסך 180 מיליון ש"ח מומנה מתוך היתרות הנזילות של החברה.



## מידרוג

הדירוג נתמך בשליטה מוחלטת על שתי אחזקות ליבה, המהוות יחד כמחצית משווי הפורטפוליו (פרופורמה לאחר רכישת סמייל); גדות וסמייל אוחזות בנתחי שוק מהותיים בתחומן ומאופיינות במוניטין טוב; לחברה יכולת השפעה מסוימת ב-EMG, הנשענת על אחזקות מצרפיות של קבוצת אמפל-מרחב-שותפות עם המוסדיים (יחידו כ-25% מהון המניות של EMG); הפיזור הענפי של תיק האחזקות הוא טוב ונתמך באינטגרציה עסקית ופיננסית מועטה בין אחזקות הפעילות בתחומים שונים; יחס המינוף גבוה יחסית ונע בטווח 58%-62%. היחס נמדד באמצעות החוב הפיננסי נטו בחברה ביחד עם חברות המטה לשווי תיק האחזקות בספרים (יחס של 58%), או תוך הגדלת שווי EMG לפי הערכת שווי עדכנית ובהפעלת מקדם עפ"י הערכת מידרוג (יחס של 62%). לחברה מדיניות לא לשלם דיבידנדים לבעלי המניות, וכן לשמר יתרות נזילות חופשיות בסך מינימאלי של 20 מיליון דולר.

### האג"ח הכלולות בפעולת דירוג זו:

שנת פירעון הקרן	יתרה בספרים 30/9/09 (מיליוני ש"ח)	בסיס הצמדה	ריבית שנתית נקובה	יתרת ערך נקוב (מיליוני ש"ח)	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2011-2015	*256	מדד	5.75%	230	11/2006	1100833	א'
2012-2016	*540	מדד	6.60%	501	4/2008	1110378	ב'

\*דוחות החברה נערכים בדולר ועל כן יתרות האג"ח בספרים מחושבות לפי ש"ח ש"ח \$/יום 31/12/09 (\$1=3.775)

## התפתחויות העיקריות במצבה העסקי והפיננסי של החברה

### גיוון תיק האחזקות תוך הרחבת פיזורו הענפי והפחתת הריכוזיות סביב EMG

שווי תיק האחזקות (ספרים) גדל מכ- 374 מיליון דולר במועד הדירוג הקודם לכ-523 מיליון דולר, לפי פרופורמה לרכישת סמייל על הנתונים הכספיים ליום 31/12/09. בתוך כך ירד חלקה של EMG בתיק האחזקות מכ-77% לכ-51%. העלייה בהיקף תיק האחזקות נובעת מהגדלה הדרגתית של שיעור האחזקה בקבוצת גדות, מכ-66% מהון המניות במועד הדירוג הקודם לאחזקה במלוא הון המניות ומרכישת סמייל. הגידול בתיק האחזקות הוביל גם לשיפור הפיזור הענפי על פני שלושה ענפי משק: אספקת שירותי תקשורת ואינטרנט, יבוא ואחסנת כימיקלים לתעשייה ואספקת גז טבעי. כל אחת מהחברות המוחזקות נהנית ממעמד תחרותי טוב בתחומה: נתח השוק של סמייל הינו כ-30% הן באספקת שירותי שיחות בינ"ל והן באספקת תוכן באינטרנט, גדות פועלת במרבית המקטעים של שרשרת הערך של אספקת כימיקלים בישראל ומספקת בבלעדיות שירותי אחסנת כימיקלים ול-EMG קיים יתרון באספקה ללקוחות חדשים עד לתחילת הפקת גז מהתגליות תמר ודלית, בכפוף להתגברות על אתגרים בסלילת התשתית בתוך ישראל (ההערכות הן כי יתרות הגז בקידוחי "ים תטיס" נמכרו במלואן). מקורות התזרים של הפורטפוליו מרוכזים במשק הישראלי, עם זאת השפעת המחזורים המאקרו כלכליים מתונה לנוכח תחומי הפעילות.

### עליה ברמת המינוף על רקע עלייה בהיקף החוב נטו

יתרת החוב הפיננסי ליום 31/12/09, פרופורמה לרכישת סמייל, הינה בסך כ-394 מיליון דולר, מזה כ-120 מיליון דולר חוב כלפי תאגידים בנקאיים, כ-59 מיליון דולר (נקוב בש"ח) כלפי משקיעים מוסדיים ועוד כ-211 מיליון דולר (נקוב בש"ח) כלפי בעלי האג"ח סדרות א' ו-ב'. בניכוי יתרות נזילות חופשיות ומשועבדות בסך כ-62 מיליון דולר, עומד החוב הפיננסי נטו על סך של כ-332 מיליון דולר.

העליה בהיקף החוב הפיננסי נטו (בדולר) מאז מועד הדירוג הקודם, נובעת מעליה בחוב הבנקאי בעיקר לטובת מימון רכישת יתרת האחזקה בגדות (מינוף כולל בשיעור של 67% על עסקאות בסך כולל של כ-128 מיליון דולר) וכן מגידול



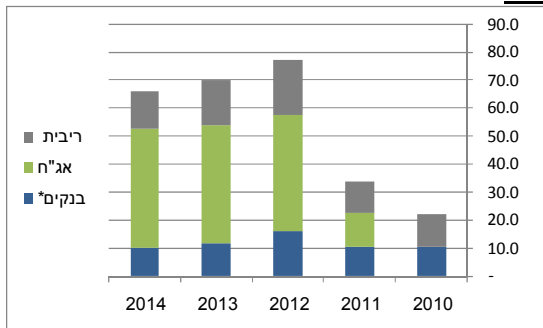
## מידרוג

החוב לטובת מימון רכישת סמייל (מינוף כולל בסך 85% של העסקה בסך כ-320 מיליון דולר<sup>1</sup>). לצד זאת, פחתה יתרת האג"ח הנקובה בדולר במאזן החברה, כתוצאה מרכישת אג"ח ע"י החברה בהיקף כולל של כ-97 מיליון ש"ח ע.ג., תוך מחיקתם מהמסחר.

### רמת נזילות נמוכה. טרם הוכחה יכולת משיכת דיבידנד ממוחזקות

תחזית תזרים המזומנים לשנים 2010-2012, מסתמכת בעיקר על תזרים דיבידנדים בהיקפים דומים מסמייל ומגדות. תרומת EMG נמוכה יותר עד שתתחיל אספקה לפי חוזים נוספים. התזרים השנתי הנכנס צפוי להיות נמוך מצרכי שירות החוב, אשר מתעצמים בהדרגה וכוללים בעיקר פרעונות אג"ח. מכאן נובעת תלות במיחזור חובות, או במימוש חלק מנכסיה.

אמפל, סולו מורחב, לוח פירעונות נוכחי לחוב לז"א, במיליוני דולר



\*בנוסף, לחברה הלוואות און קול בסך כ-5.7 מיליון דולר

היקף היתרות הנזילות החופשיות בחברה יחד עם חברות הצינור ליום 31/12/09 (פרופורמה) הינו כ-32 מיליון דולר. לחברה מדיניות פיננסית הכוללת החזקת יתרות נזילות בהיקף של כ-20 מיליון דולר. דמי הניהול מסמייל ומגדות, בסך כולל של 27 מיליון ש"ח בשנה, צפויים לכסות את הוצאות ההנהלה והכלליות. אמפל משלמת דמי ניהול לחברה האם, מרחב, בסך של כ-10 מיליון ש"ח בשנה. לחברה מדיניות לא לשלם דיבידנדים לבעלי המניות.

### גמישות פיננסית מוגבלת

הגמישות הפיננסית מוגבלת עקב שיעבוד אחזקות החברה בגדות ובסמייל לבנקים ולמוסדיים להבטחת התחייבויות שניטלו לצורך רכישתן. לדברי החברה, האחזקות ב-EMG חופשיות ולא מוטלות עליהן מגבלות. כמו כן מוטלים שעבודים על הנכסים התפעוליים של כל החברות המוחזקות. קיימות מגוון התניות פיננסיות על הנתונים הכספיים של החברה, חברות הצינור והחברות התפעוליות, לרבות היקף ההון העצמי ושיעורו מהמאזן, יחסי כיסוי ושרות חוב.

### שינוי במתווה ההסכמות החוזיות של EMG. לאחרונה נחתמו חוזי אספקה נוספים לשנת 2012 ואילך

ההסכמות החדשות של EMG עם דוראד וחברת החשמל לישראל ("חח") נעשו כך ש מרווח השיווק של EMG נשמר ממועד העדכון ואילך. יחד עם זאת, נציין שמחיר רכישת הגז מהספק המצרי עלה רטרואקטיבית בתוספת להסכם. כמו כן כוללות ההסכמות החדשות מנגנון עדכון המחיר מדי 5 שנים, באותם מועדים שבהם צפוי הספק המצרי לעדכן את מחיר הרכישה, כתלות, בין השאר, במחירי האנרגיה בעולם. ההסכם המתוקן עם דוראד כולל, בין השאר, דחיית מועד תחילת האספקה ב-9 רבעונים אל שנת 2013. ההסכם המתוקן עם חח" כולל הקטנה משמעותית של הכמות שמתחייבת חח" לרכוש לעומת ההסכם המקורי (בו שיעור ה-TAKE OR PAY היה 100%) וכן העמדת ערבות בנקאית ע"י EMG לטובת חח" (בהיקף של כ-18 מיליון דולר) כשבמקביל קיימת ערבות בנקאית של חח" לטובת EMG באותו היקף, לדברי החברה. שינויים אלה והגדלת הוצאות התפעול של EMG מעבר לתחזיות הראשוניות הביאו לעדכון תחזיות הדיבידנדים כלפי מטה ולדחיית מועדי קבלתם<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> בחודש מאי 2008 אושרה חקיקה בקונגרס המצרי אשר קובעת הלכה למעשה ביטול של הפטור של EMG מתשלום מס. לדברי



## מידרוג

לנוכח תגליות הגז מול חופי חיפה וחדרה, מידרוג מעריכה כי, צרכני גז טבעי גדולים יפעלו לגיוון ספקי גז טבעי, כפי שעשתה חח"י. יחד עם זאת, טרם נקבעו לוחות הזמנים לתחילת ההפקה מהתגליות וקיימת מורכבות טכנולוגית וגיאולוגית עד לזרימת גז, כך שבטווח זמן זה נהנית EMG מיכולת אספקה קיימת- במסגרת הזיכיון שניתן לה לספק גז טבעי בהיקף מכסימלי של 7 BCM לשנה לתקופה של 20 שנה<sup>3</sup>. לפי ההערכות, יתרות הגז בקידוחי "ים תטיס" נמכרו במלואן.

EMG מספקת גז החל מחודש אוקטובר 2009 גם לחברת נשר, צפויה להתחיל לספק גז לחיפה כימיקלים ולמכתשים אגן בשנת 2011, ליצרני חשמל פרטיים מקבוצת אדלטק, העוסקת בהקמת תחנות כוח בשיטת הקוגנרציה החל משנת 2012 ולדוראד החל משנת 2013. אספקה ללקוחות נוספים, עימם עדיין לא נחתמו חוזים, תלויה גם בהתקדמות בסלילת תשתית הגז בישראל ע"י חברת נתיבי גז תוך התגברות על אתגרים בסלילת התשתית בצפון הארץ.

### אופק הדירוג

#### גורמים העשויים להוביל לשיפור הדירוג

- הורדה משמעותית של רמת המינוף תוך שמירה על רמת נזילות טובה
- תזרימי מזמנים יציבים ובהיקפים משמעותיים שינבעו לחברה מתיק האחזקות לאורך זמן

#### גורמים העשויים להוביל להורדת הדירוג

- אם לא יחול שיפור ברמת הנזילות והגמישות הפיננסית של החברה
- התפתחויות נוספות, שיהיה בהן להחליש את הערכתנו לפוטנציאל מקורות תזרימי לחברה מתיק האחזקות
- גידול ברמת הסיכון העסקי של תיק האחזקות

5

### אודות החברה

אמפל אמריקן ישראל קורפוריישן, היא חברת אחזקות ציבורית אשר מניותיה נסחרות בבורסה לני"ע בתל אביב ובבורסת נאסד"ק. אמפל נשלטת ע"י מר יוסי מימן, המחזיק בשרשרת בכ-65% מהון המניות של החברה. יתרת המניות מוחזקת ע"י משקיעים מוסדיים והציבור. לחברה אחזקה עיקרית בחברת East Mediterranean Gas. Co (S.A.E), חברה פרטית הרשומה במצרים, בעלת זיכיון לאספקת גז טבעי בישראל, באמצעות צינור גז ימי מאל עריש לאשקלון, שסלילתו הסתיימה בראשית 2008, בעלות כוללת בסך כ-470 מיליון דולר. אמפל מחזיקה בשרשרת בכ-12.5% ממניות EMG, מזה כ-4.3% באמצעות שותפות עם משקיעים מוסדיים שמחזיקים בעצמם בעוד כ-4.3% ממניות EMG. בעלי מניות נוספים של EMG כוללים את קבוצת מרחב (8%) שבשליטת מר יוסי מימן, סם זל ודיוויד פיישר (12%) - משקיעים מארה"ב, PTT (25%) - תאגיד אנרגיה הנשלט ע"י ממשלת תאילנד, חוסיין סאלם (28%) - משקיע ממצרים וממשלת מצרים (10%). אמפל מחזיקה גם במלוא הון המניות של גדות מיכליות ומאגרים לחימיקלים בע"מ אשר עוסקת ביבוא כימיקלים נזליים, המשמשים חומרי גלם לתעשייה באמצעות אוניות צובר, רובן חכורות, המשייטות באזורי הים התיכון, אירופה ואמריקה. החל מראשית 2010 מחזיקה אמפל גם במלוא הון המניות של 12 סמייל טלקום בע"מ עוסקת

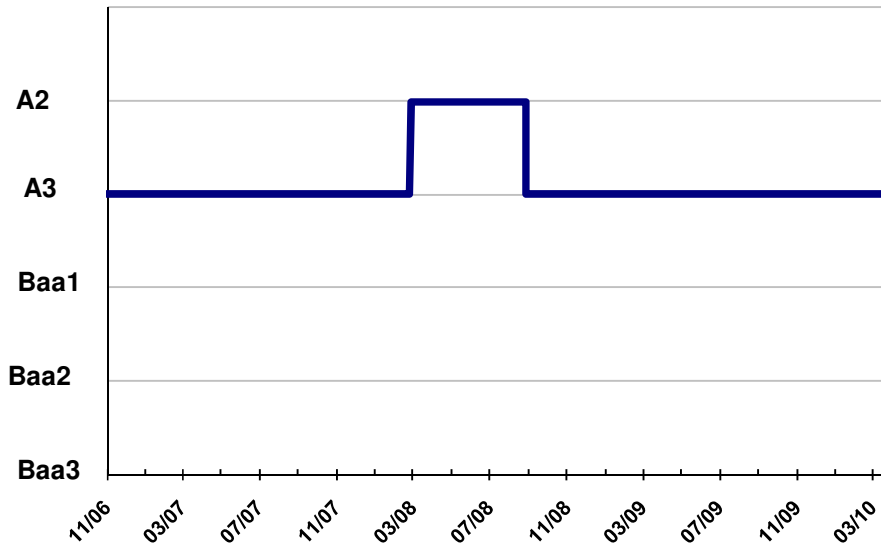
החברה, חקיקה זו לא צפויה להשפיע על תזרים הדיבידנדים של החברה, עקב פטור מתשלום מס כפול במצרים, ישראל וארה"ב.  
<sup>3</sup> בהסכם המקורי עם הספק המצרי נקבעה אספקה בכמות מכסימאלית של 7 BCM מדי שנה למשך 15 שנים. עפ"י מידע שנמסר מהחברה, הכמות המכסימאלית גדלה ל-7 BCM למשך 20 שנה.



## מידרוג

באספקת שירותי התוכן באינטרנט, שירותי שיחות בינ"ל ואספקת קווי טלפון בישראל. צוות הניהול הבכיר באמפל מכהן בתפקידו מזה שנים רבות ומסתייע מעת לעת באנשי מקצוע וותיקים מקבוצת מרחב, בעלי ניסיון עשיר במגוון תחומי התמחות. מר יוסי מיסן מכהן כמנכ"ל החברה ויו"ר הדירקטוריון.

### היסטוריית הדירוג



סולם דירוג התחייבויות

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

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.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכושה 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](http://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 זמן 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.