

חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ

פעולת דירוג אפריל 2011

1

מחבר:

נדב גורן, אנליסט בכיר
nadavg@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

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

חברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ

אופק דירוג: יציב	דירוג: Baa1	דירוג סדרה (Issue)
------------------	-------------	--------------------

בהמשך לדו"ח הדירוג הראשוני שפורסם בתאריך 22.11.2010 לחברת הכשרת הישוב בישראל בע"מ (להלן: "החברה" או "הכשרת הישוב"), ודו"ח העדכון מיום 08.12.2010, מאשרת מידרוג דירוג Baa1, תוך הצבת אופק דירוג יציב לגיוס חוב אג"ח נוסף בהיקף של עד 150 מיליון ₪ ע.ג., שיעשה באמצעות הרחבת אג"ח סדרה 15 ו/או הרחבת סדרה 13 כנגד החלפת סדרה 10.

מטרת הגיוס הינה בעיקרה מחזור קרן חובות אג"ח במהלך השנה הקרובה. ככל שתבוצע הנפקה באמצעות הרחבת סדרה 15, כי אז, תמורת ההנפקה תישמר בפיקדון ייעודי, שלא ניתן לקזזו כנגד הלוואה בנקאית, בבנק אשר דירוגו לזמן קצר עומד על P-1 או באג"ח מדינת ישראל וזאת - עד למועד השימוש בכספים אלו.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 11.4.2011. 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 האג"ח במחזור של החברה (באלפי ₪):

שנות פירעון האג"ח	יתרת האג"ח בספרים (אלפי ₪) 31.12.10	הצמדה	שיעור ריבית שנתית	ע.ג האג"ח 31.12.10 (אלפי ₪)	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2010-2012	155,348	מדד	4.00%	125,195	מאי-01	6120067	סדרה 10
2009-2013	132,393	מדד	5.85%	115,829	פבר-06	6120083	סדרה 11
2014-2017	226,567	מדד	5.25%	198,338	פבר-07	6120117	סדרה 12
2015-2018	136,107	מדד	5.30%	119,079	מאי-07	6120125	סדרה 13
2012-2018	150,000	לא צמוד	תשואת אג"ח "ממשלתית" משתנה 5.20% + 5.05%	150,000	פבר-10	6120141	סדרה 14
2015-2020	90,256	לא צמוד	תשואת אג"ח "ממשלתית" משתנה 5.20% + 4.7%	90,256	דצמבר-10	6120158	סדרה 15
	890,671			798,697			

בהתאם להערכת מידרוג בדוח הדירוג הראשוני, השלמת העסקה למימוש חלקי של החזקות החברה בחברת מעריב החזקות בע"מ (להלן: "מעריב") הביאה לשיפור ברמת הסיכון של הפרופיל הפיננסי של החברה. להרחבה על שיקולי הדירוג ראה דו"ח הדירוג הראשוני, שפורסם בתאריך 22.11.2010.

הצבת אופק הדירוג היציב מסתמכת על יציבות בפעילות החברה על מגזריה השונים ועל הצהרת החברה כי לא תינתן תמיכה נוספת למעריב, מעבר למה שצוין במתווה עסקת דסק"ש, שתתואר בהמשך.

השלמת העסקה לרכישת השליטה במעריב ע"י דסק"ש תביא לקיטון ברמת החשיפה התזרימית העתידית של החברה למעריב על אף ההרעה במצבו

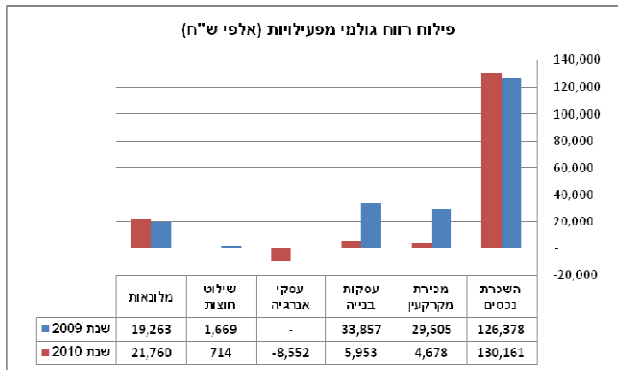
הרעה משמעותית בפעילותה של חברת מעריב החזקות בע"מ (להלן: "מעריב"), בעיקר במצב נזילותה, הובילה לכך שבמהלך חודש מרץ 2011, נחתם הסכם עם חברת השקעות דיסקונט בע"מ (להלן: דסק"ש"), מקבוצת אי.די.בי. אשר עם השלמתו אמורה דסק"ש להחזיק כ- 59% ממניות מעריב. במסגרת העסקה תיוותר החברה עם החזקה בשיעור של כ- 27% במעריב, זאת לעומת החזקה של כ-43%, שסוכמה בהסכם ההשקעה מול זקי רכיב.

בנוסף, התחייבה החברה להמיר הלוואה כנגד מניות בסך של כ- 40 מיליון ₪ וכן לבצע השקעה תזרימית של כ- 12 מיליון ₪. יחד עם זאת, אף שמדובר בהשקעה מיידית על ידי החברה, לאור הקיטון בשיעור החזקותיה, יש בכך כדי להקטין את חשיפתה.

מידרוג תמשיך לבחון את הדירוג בהתאם לרמת החשיפה של החברה לפעילות מעריב, לרבות היקף השקעותיה (ובכללן השקעות לא תזרימיות).

שמירה על רווחיות גולמית יציבה בפעילות המניבה הפרמננטית וצפי לעלייה ברווח גולמי מהשכרת נכסים

החברה מציגה בדוחותיה לשנת 2010 יציבות ואף שיפור קל ברווחיות הגולמית מפעילויותיה הפרמננטיות, הנובעות מהשכרת נכסים ופעילות המלונאות. יתר הפעילויות של החברה הינן בעלות אופי תגודתי, שכן הן נובעות ממכירות של קרקעות ודירות בוויילנוב, אשר תלויות בכללי החשבונאות להכרה בהכנסה.



בנוסף, הרווח הגולמי שנבע מהשכרת נכסים ברבעון הרביעי לשנת 2010 עמד על כ- 37 מיליון ₪, המהווה גידול של כ- 23% לעומת רבעון קודם ובגילום שנתי מעמיד את הרווח הגולמי על היקף של כ- 147 מיליון ₪. עיקר הגידול נובע מעלייה בשכ"ד מקניין שבעת הכוכבים והמרכזים הלוגיסטיים.

¹ החל ממועד דוח פעולת הדירוג האחרון מחודש ינואר 2011.

המשך פיתוח פרויקטים מניבים בעלי מאפייני רמות סיכון סולידיות

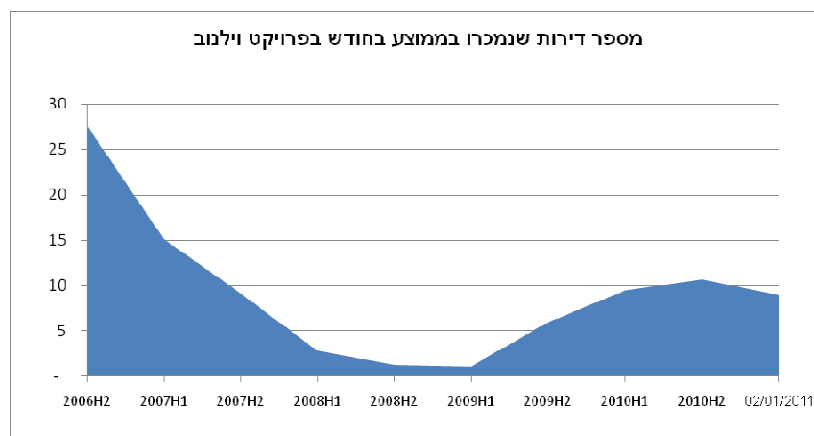
נמשכת מגמת הפיתוח והצמיחה בפעילות החברה בתחום המרכזים הלוגיסטיים. במהלך שנת 2010 גדל היקף השטח הבנוי להשכרה בכ- 24 אלפי מ"ר והושכרו למעלה מ- 30 אלפי מ"ר. להלן טבלה המפרטת את צמיחת פעילות החברה:

מחסנים לוגיסטיים - פולין במ"ר (100%)				
2007	2008	2009	2010	
153,121	214,788	247,806	271,336	שטח בנוי במ"ר
153,121	205,312	213,683	244,563	שטח מושכר במ"ר
100%	96%	86%	90%	אחוז תפוסה

נכון לנתוני 31.12.2010, תזרים ה- NOI הנובע מפעילות המרכזים הלוגיסטיים מהווה כ- 19% מסך ה- NOI של החברה מנכסיה המניבים. במהלך הרבעון הראשון חתמה החברה על הסכמים להשכרה של כ-14 אלף מ"ר, המשקפים עליה ניכרת ביחס לשנים קודמות. להערכת מידרוג, עיקר פוטנציאל הגידול בהכנסות החברה בפעילות הפיתוח בתחום הנדל"ן בשנים הבאות צפוי להגיע ממגזר זה ומפעילות פיתוח שטחים נוספים בקניון שבעת הכוכבים. שתי פעילויות פיתוח אלו הינן בעלות מאפיינים סולידיים יחסית ורמות הסיכון בהן אינן גבוהות, הן לאור הביקוש הצפוי והן לאור הקטנת רמת הסיכון על ידי השכרה מראש.

התייצבות בקצב מכירת הדירות בפרויקט בוילנוב על כ- 10 דירות בחודש

החברה מציגה קצב מכירות סביר, העומד על כ- 10 דירות בחודש, בשלבים השונים בפרויקט ווילנוב בוורשה, פולין. אף מחירי המכירה מראים מגמת עלייה קלה בחודשים האחרונים. להלן תרשים פילוח המכירות הממוצע לחודש:



יש לציין, כי יתרת ההשקעה בגין הקמת הפרויקט הינה נמוכה ומנגד - מלאי דירות משמעותי למכירה. בהתחשב בקצב המכירות הקיים צפויה החברה להפיק בשנתיים הקרובות תזרים מהותי מהפרויקט.

נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪):

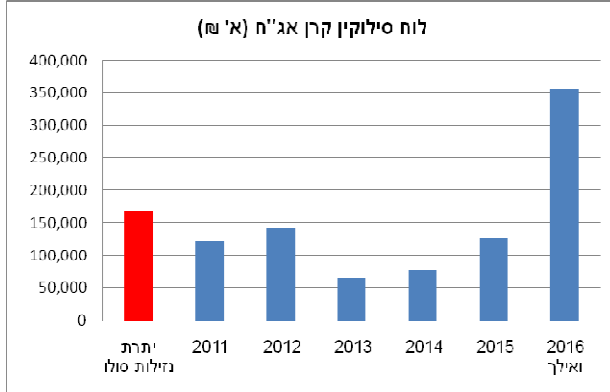
דוחות מאוחדים		סולו מורחב*		
31.12.2009	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2010	
540,464	610,345	333,259	368,412	סך הכנסות
210,672	156,714	198,208	143,341	הכנסות בניכוי עלויות
-52,688	-54,416	-52,688	-53,347	הוצאות הנהלה וכלליות
224,219	263,177	209,151	236,899	רווח תפעולי
202,476	151,478			EBITDA בנטרול שערך נדל"ן
-115,520	-173,627	-92,695	-151,591	הוצאות מימון נטו
43,175	17,865	71,786	15,843	רווח (הפסד) נקי
2,173,081	2,307,549	2,122,601	2,233,729	נדל"ן להשקעה
204,292	300,467	184,113	166,930	יתרות נזילות
2,566,281	2,405,022	2,166,521	2,215,575	חוב פיננסי
2,361,989	2,104,555	1,982,408	2,048,645	חוב פיננסי נטו
		2,337,710	2,386,764	חוב פיננסי בתוספת ערבויות לחברות בנות
883,453	991,406	880,086	954,452	הון עצמי זז. מיעוט
3,917,019	3,777,263	3,315,353	3,451,020	סך מאזן
3,585,535	3,552,641	3,183,349	3,326,618	CAP
3,381,243	3,252,174	2,999,236	3,159,688	CAP נטו
		3,354,538	3,326,618	CAP בתוספת ערבויות לח. בנות
71.6%	67.7%	68.1%	66.6%	חוב ל- CAP
69.9%	64.7%	66.1%	64.8%	חוב נטו ל- CAP נטו
		69.7%	71.7%	חוב ל- CAP כולל ערבויות לח. בנות
22.6%	26.2%	26.5%	27.7%	הון עצמי למאזן
11.7	13.9			חוב פיננסי נטו ל- EBITDA בניכוי שערוכים
-70,351	-2,814			תזרים מפעילות שוטפת
-3,811	-71,145			FFO
שלילי	שלילי			חוב ל- FFO
שלילי	שלילי			חוב נטו ל- FFO

* נתוני הסולו המורחב כוללים את פעילות החברה וחברות בנות מאוחדות בתחום הנדל"ן המניב והנדל"ן למגורים

החברה מציגה שיפור ברמת איתנותה, הן ברמת המאזן המאוחד והן ברמת הסולו המורחב, המציג את החברות מעריב, הכשרה מלונות ורפיד כחברות כלולות. ברמת המאזן המאוחד עיקר השיפור נובע הן מהפיכת חברת מעריב לחברה כלולה והן מהנפקת פעילות הגז ואילו ברמת המאזן סולו, נובע השיפור בעיקר מהנפקת פעילות הגז, אשר הביאה לגידול בהון העצמי של כ- 70 מיליון ₪. יצוין, כי לאחר תאריך המאזן חילקה החברה 30 מיליון ₪ דיבידנד, אשר השפעתו על רמת יחסי האיתנות אינה מהותית.

אף שהתזרים מפעילות שוטפת של החברה הינו שלילי, עדיין מסתמנת מגמת שיפור בתחום זה לעומת שנה קודמת. תזרים ה- FFO לשנת 2010 הינו מוטטה לרעה לאור עלייה בסעיף חייבים כתוצאה ממכירת קרקעות - בעיקר בגין קרקע במוצא, בהיקף של כ- 77 מיליון ₪, אשר מרבית התמורה בגינה טרם התקבלה. בנטרול סעיף זה לחברה FFO בהיקף דומה לשנה קודמת.

לחברה יתרת נזילות סבירה לצורך שירות חליות האג"ח בטווח הקצר



לחברה ברמת הסולו יתרת נזילות של כ- 166 מיליון ₪, נכון לתום שנת 2010 (ללא נטרול סך הדיבידנד) אשר הינה מספקת לכיסוי חליות שוטפות של אג"ח בשנה הקרובה של כ- 121 מיליון ₪, וזאת - טרם ביצוע הנפקה נוספת.

אופק הדירוג

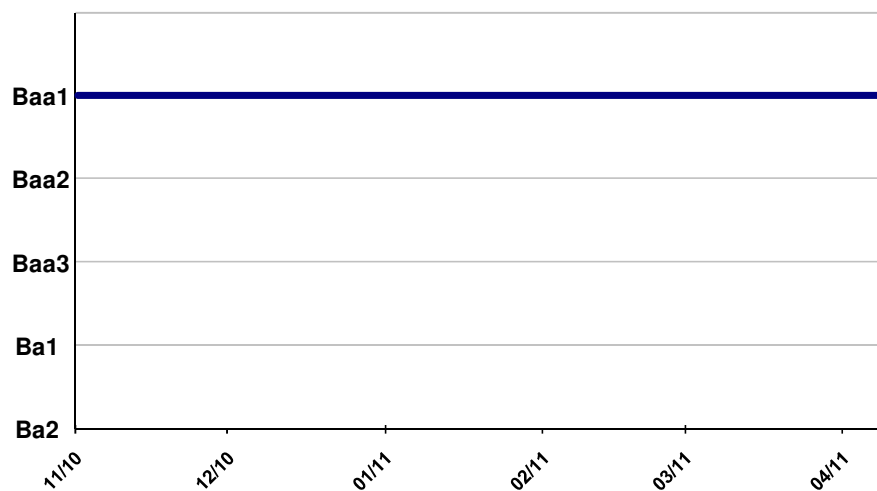
גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- שיפור משמעותי בתזרים הפרמננטי מפעילות וביחסי הכיסוי, לאורך זמן
- שיפור משמעותי ביחסי האיתנות, לאורך זמן
- שיפור משמעותי במצבן הפיננסי של החברות הבנות

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- תמיכה של החברה במעריב בהיקפים גבוהים מאלו אשר צוינו במתווה עסקת דסק"ש
- שחיקה בגמישות הפיננסית של החברה וירידה בהיקף הנכסים הבלתי משועבדים, לרבות שחיקה באיתנות הפיננסית
- אי עמידה בתחזיות תזרים המזומנים באופן אשר יש בו כדי להרע את נזילות החברה
- מדיניות דיבידנד אשר תפגע בנזילות ובאיתנות הפיננסית של החברה

היסטוריית דירוג



אודות החברה

הקבוצה פועלת במישרין ובאמצעות חברות בנות בשישה תחומי פעילות עיקריים:
תחום הנדל"ן המניב הכולל השכרת נכסים מניבים בישראל, קנדה ופולין. פעילות זו נעשית באופן ישיר ע"י החברה וכן באמצעות חברות פרטיות;
תחום הייזום והבנייה הכולל בנייה וביצוע למגורים בחו"ל ופרויקטים להקמת מרכזים מסחריים בארץ. בארץ מתבצעת הפעילות ע"י החברה ובחו"ל מתבצעת הפעילות באמצעות חברות בנות פרטיות;
תחום הגז והאנרגיה הכולל בין היתר החזקה ברישיונות לחיפוש גז בים התיכון באמצעות הכשרת הישוב בישראל - אנרגיה אשר הינה חברה ציבורית הנסחרת בישראל;
תחום המלונאות הכולל בעלות וניהול של בתי מלון ברחבי הארץ במסגרת רשת "רימונים". הפעילות מתבצעת באמצעות חברת מלונות הכשרה אשר הינה חברה ציבורית הנסחרת בישראל;
מכירת פרוסום באמצעות שילוט חוצות באמצעות חברת רפיד;
תחום העיתונות הכולל החזקה בחברת מעריב. עד לרבעון הרביעי של שנת 2010 החזיקה החברה ב- 62% ממניות חברת מעריב אשר הוצגה כחברה מאוחדת בדוחות הכספיים של החברה. בעקבות השלמת עסקת המכירה של מעריב למר זכי רכיב ירד שיעור החזקה החברה במעריב לכ- 43% והחל מהדוחות לשנת 2010 מוצגת מעריב כחברה כלולה.
בעלי המניות העיקריים בחברה הינם מר יעקב נמרודי ומר עופר נמרודי המחזיקים, בהתאמה, נכון למועד הדוח, ב- 43.19% ו- 28.89% מהון מניות החברה.

דוחות מתודולוגים

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

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

[חברות החזקה - מתודולוגיה](#), פברואר 2008.

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג - www.midroog.co.il

מונחים פיננסיים עיקריים

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 בציד, 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.	

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 מאד.
	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 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.

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2011.

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 נכונות, שלמות, 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. דירוגי מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע ביעוץ 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.