

כלכלית ירושלים בע"מ

פעולת דירוג אפריל 2009

1

מחבר:

אמיר ארד, אנליסט
amira@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

אביטל בר דיין, סמנכ"ל בכיר - ראש תחום מימון תאגידים ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

כלכלית ירושלים בע"מ

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

מידרוג מודיעה על שינוי דירוג סדרות האג"ח של חברת כלכלית ירושלים בע"מ (להלן: "כלכלית", "החברה") מדירוג A1 באופק יציב לדירוג A2 באופק שלילי.

סדרות האג"ח הכלולות בפעולת דירוג זו:

מספר תשלומי קרן נותרים	מועד תשלום הקרן האחרון	מועד תשלום הקרן הראשון	ריבית	הצמדה	יתרה לתאריך 31.12.08 כולל הצמדה (אלפי ₪)	סדרה
5	28.2.2014	28.2.2008	4.50%	מדד	227	סדרה ג'
5	28.2.2014	28.2.2008	5.50%	מדד	453,732	סדרה ד'
6	31.5.2015	31.5.2010	4.75%	מדד	885,797	סדרה ה'
3	31.12.2017	31.12.2015	5.35%	מדד	532,625	סדרה ו'
12	30.11.2015	31.5.2010	5.10%	מדד	289,119	סדרה ז'
3	31.12.2012	31.12.2010	7.50%	לא צמוד	432,088	סדרה ח'
					<u>2,593,588</u>	

* אג"ח ג' - אג"ח להמרה

** במהלך הרבעון הראשון של שנת 2009 פרעה החברה סך של כ- 75,660 אלפי ₪ מסדרת אג"ח ד'.

הורדת הדירוג והעברת האופק לשלילי נובעת כתוצאה מגריעה משמעותית ביחסי האיתנות וביחס ההון העצמי למאזן של החברה באופן אשר אינו משקף, להערכת מידרוג, את דירוגה הנוכחי של החברה (A1) טרום (ההורדה): כתוצאה מירידה בשווי חברת מירלנד והרעה בפעילותן של החברות המוחזקות סוויטלנד ומונדון. בנוסף, הצורך בתמיכה בחברות אלו והעדר תזרים מהשקעות אלו בעתיד הקרוב, צפוי להתבטא בהרעה ביחסי הכיסוי של החברה; שינוי לרעה במצבה של החברה הבת, חברת מבני תעשיה בע"מ (להלן: "מבני תעשיה"), אשר התבטאה אף בהורדת דירוג מרמת דירוג Aa3 ל- A2, צפויה להקטין את היקף הדיבידנד המחולק.

בנוסף, יש לציין את ההרעה הכלכלית במדינות הפעילות של החברה, אשר עלולה להמשיך ולפגוע בחברה בהשגת מימון לנכסיה ובתזרים המתקבל מנכסים אלו. בהתבסס על תחזית התזרים שהעבירה החברה, קיים עומס פירעונות משמעותי בשנת 2010. בהתחשב בתרחישי קיצון, עלול להיווצר לחברה אתגר מימוני לשם עמידה בפירעונות אלו. לחברה גמישות פיננסית בינונית עד נמוכה, בשל העובדה שמרבית נכסיה משועבדים ולאור הקושי במימון נכסים כתוצאה ממצב השווקים, אשר גורם, להערכת מידרוג, לעלייה ברמת הסיכון של החברה. התנאים המקרו כלכליים בשווקי הפעילות הנוכחיים בהם פועלת החברה, מציגים הרעה מצטברת בעקבות המשבר הכלכלי הגלובאלי. תחזיות הצמיחה ב- MOODY'S צופות המשך מגמת האטה בשווקי הפעילות אשר עלולה להשפיע על יכולת החברה להמשיך ולאכלס את נכסיה בשיעורי התפוסה הגבוהים האופייניים כיום.



מידרוג

מנגד, מציינת מידרוג לחיוב את הרחבת פעילותה של החברה ברמת ה"סולו"¹, כזרוע עצמאית ובלתי תלויה בחברות המוחזקות. פעילותה העצמאית של החברה בקנדה ומערב אירופה ושיעורי התשואה הגבוהים, יחסית, של נכסי הנדל"ן המניב, מספקים לחברה תזרימי מזומנים, המכסים על הוצאותיה התפעוליות ואת הוצאות המימון. לחברה יכולת סבירה לפירעון חובותיה בשנים הקרובות, בהנחה של אי התממשות תרחישי קיצון, המסתמכת, בין היתר, על התזרים הפרמננטי של החברה מנכסיה המניבים, יתרות נזילות, היקף מסגרות אשראי לא מנוצלות ונכסים לא משועבדים, עליהם ניתן לקבל מימון בנקאי.

במסגרת הדירוג נבחנו נתוני החברה על בסיס פעילותה העצמאית ובנטרול חברות מוחזקות כגון מבני תעשייה (סולו מורחב)

במהלך התקופה חלה ירידה בשיעור ההון העצמי למאזן במקביל לעליה מתמשכת בשיעור החוב של החברה. עלייה זו ביחס שיעור החוב נובעת בעיקר מירידה הדרגתית של שערי המט"ח אשר הביאה להפסד חשבונאי בגין קיטון בשווי הנכסים וגידול בהוצאות מימון (חלקם נרשמו באמצעות הפחתת קרן הון). העלייה בהוצאות המימון הנראית בדוחות החברה נוצרה, כאמור, כתוצאה משינויים בשערי החליפין של מטבעות זרים ובשל הירידה בשווי נכסי הנדל"ן, הגורמת להכרה בהפסד בחלקו דרך קרן הון ישירות להונה העצמי במאזן החברה ובחלקו דרך סעיף הוצאות המימון בדוח רווח והפסד. יש לציין, כי מעצם טבעה, מרבית העלייה בהוצאות המימון אינה תזרימית.

יובהר, כי מבחינה תזרימית, שיפרה החברה את מצבה לאור העלייה בשיעורי התפוסה ובשל תחילת הנבת נכסים אשר נרכשו או היו בתהליכי יזום וכן ולאור הקטנת פעילות ההשקעה של החברה בנכסים חדשים. הגידול בתזרים המזומנים מפעילות שוטפת (FFO) מקל על החברה לפרוע את סדרות האג"ח הקיימות במועדן.

¹ במסגרת הדירוג נבחנו נתוני החברה על בסיס פעילותה העצמאית ובנטרול חברות הבנות - מבני תעשייה, מירלנד, סוויטלנד ומונדון.



תחזית תזרים המזומנים של החברה שהוצגה למידרוג מראה, יכולת שירות חוב טובה לשנים 2009 ו-2010; במסגרת התחזית צופה החברה היקף השקעות מצומצם במקביל למימון מחדש של מספר קטן של נכסים בשיעור מינוף של כ- 50% - 60% בלבד.

במסגרת תחזית התזרים שהוצגה בפני מידרוג על ידי החברה, לא צפוי עומס פירעונות בשנת 2009. חישוב והכללתם של תרחישי קיצון² מראים, כי גם במצבי הקיצון במסגרת תרחישים אלה עומדת החברה בהיקף פירעונותיה לשנת 2009.

לחברה בשנת 2009 היקף פירעונות המגיע לסך של כ- 323 מיליון ₪. סך הפירעון הצפוי מורכב מסך של כ- 256 מיליון ₪ פירעון קרן וריבית אג"ח וסך של כ- 67 מיליון ₪ בגין פירעון קרן וריבית של הלוואות בנקאיות בארץ. מקורות החברה לפירעון מסתמכים על התזרים השוטף, אותו צופה החברה מנכסיה המניבים, בהיקף של כ- 220 מיליון ₪ (מורכב מ- NOI מנכסים מניבים בישראל ותזרים נכסים מחו"ל - לאחר שירות קרן וריבית בגין נכסים אלו) וחלוקת דיבידנד מסבני תעשייה, בהיקף של כ- 71 מיליון ₪. כמו-כן, במהלך שנת 2009, צפויה החברה לגייס הלוואות על נכסים קיימים אשר אינם משועבדים בחו"ל, אשר אמורות להניב לחברה תזרים בהיקף של כ- 323.5 מיליון ₪. סכום זה צפוי להתקבל בגין מימון ראשוני של שני נכסים (בגינם לא קיימת כל הלוואה), בגרמניה ובצרפת, בשיעור חוב של כ- 60% מערך הנכס. בשנת 2009 לחברה צורך במחזור הלוואות קיימות עבור שני נכסים בקנדה, בהם יתרת הלוואה עומדת על שיעור של כ- 55% מערך הנכס והחברה אינה צופה קושי במחזור הלוואות הקיימות, לאור היותם נכסים בעלי שיעור LTV נמוך. מקורות החברה, ללא תרחישי קיצון, צפויים ליצור עודף תזרימי, במהלך שנת 2009, של כ- 300 מיליון ₪. במסגרת תרחישי קיצון, לפיהם תזרים החברה אשר יתקבל יהיה נמוך מהיקף פירעונותיה, עומדים לרשות החברה מספר מקורות נוספים, ביניהם מסגרת אשראי לא מנוצלת בהיקף של למעלה מ- 242 מיליון ₪, יתרות מזומנים בהיקף של כ- 120 מיליון ₪ ונכסים בישראל, בשווי של כ- 366 מיליון ₪, ללא שעבודים, היכולים לשמש את החברה ככרית נוספת לביטחונות ואמצעים נוספים לשחלוף החוב הקיים.

4

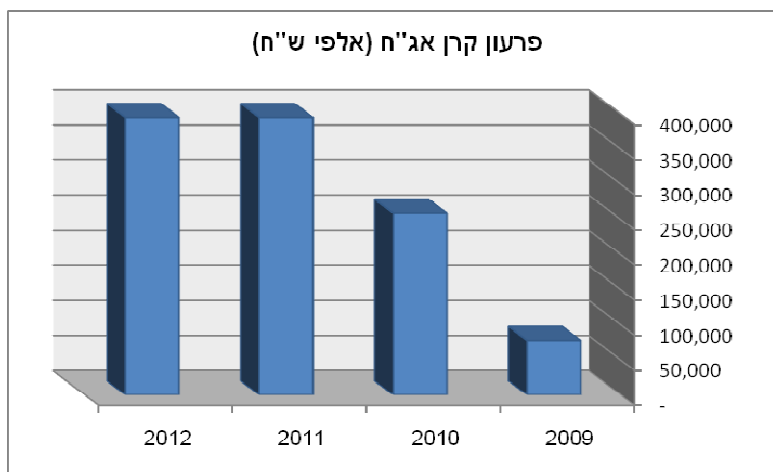
במהלך שנת 2010 צפוי לחברה פירעון משמעותי של קרן וריבית אג"ח (בהיקף של כ- 565 מיליון ₪), אשר על פי תחזיותיה, צפויה החברה להתמודד עם עומס זה על בסיס מקורות התזרים השוטף שנוצר לה מנכסיה המניבים, דיבידנד מסבני תעשייה, שימוש במסגרות אשראי לא מנוצלות ובחלק מיתרותיה הנזילות. יש לציין, כי התקיימותם של תרחישי קיצון בשנה זו, לרבות המשך קיפאון בשווקי המימון, יש בהם כדי להוות אתגר מימוני לחברה.

⁵ תרחישי קיצון במסגרת בחינת התזרים כללו ירידה בהכנסות החברה מפעילות בישראל ובחו"ל, העדר הכנסות מדיבידנד מחברת מסבני תעשייה, פירעון של אגרות החוב והחזרת הלוואות על נכסים ללא מימון מחדש, צמצום מסגרות האשראי ושמירת נכסים.

חברת כלכלית ירושלים (סולו) - יחסים פיננסיים עיקריים לתאריך 31.12.2008 (אלפי ₪)

IFRS 31.12.2005	IFRS 31.12.2006	IFRS 31.12.2007	IFRS 31.12.2008	נתונים פיננסיים עיקריים למעקב - אלפי ₪
337,800	547,650	788,719	795,026	הכנסות
460,412	782,113	518,260	117,491	רווח תפעולי
289,066	471,758	122,966	-316,196	שערוך נכסים
171,346	310,355	395,294	433,687	רווח תפעולי ללא שערוכים
51%	57%	50%	55%	שיעור רווח תפעולי ללא שערוכים
203,488	524,740	505,364	519,904	הוצאות מימון, נטו
257,033	253,633	-19,793	-395,340	רווח לפני מס
-24,114	-148,813	-84,264	87,543	מיסים על ההכנסה (הטבת מס)
238,019	661,923	360,431	-422,956	חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברות מוחזקות
470,938	766,743	256,374	-730,753	רווח נקי
190,312	347,070	162,900	-445,197	רווח נקי בניכוי שערוכים
3,721,743	6,404,707	8,173,669	8,923,821	חוב פיננסי
393,738	391,490	402,418	1,333,956	פקדונות לזמן ארוך
3,328,005	6,013,217	7,771,251	7,589,865	חוב פיננסי בניכוי פיקדון לזמן ארוך
112,370	182,797	631,344	205,153	יתרות נזילות
3,215,635	5,830,420	7,139,907	7,384,712	חוב פיננסי נטו
3,682,103	7,168,094	8,225,241	7,788,825	נדל"ן להשקעה
1,555,770	2,475,625	2,925,490	1,919,024	הון עצמי זכויות מיעוט
5,744,408	10,110,201	12,246,396	11,831,889	סך מאזן
5,533,719	9,586,195	11,946,001	11,539,429	CAP
5,139,981	9,194,705	11,543,583	10,205,473	CAP בנטרול פיקדון
27%	24%	24%	16%	הון עצמי זכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
29%	25%	25%	18%	הון עצמי זכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי בנטרול פיקדון
64.7%	65.4%	67.3%	74.4%	חוב ל - CAP, בנטרול פיקדון
64.0%	64.7%	65.4%	73.8%	חוב נטו ל - CAP נטו, בנטרול פיקדון
-22,734	75,677	64,386	163,273	FFO
שילי	79.5	120.7	46.5	חוב פיננסי בניכוי פיקדון ל - FFO (בגילום שנתי)
2.3	1.5	1.0	0.2	EBITDA להוצאות מימון
0.8	0.6	0.8	0.8	EBITDA בניכוי שערוכים להוצאות מימון

תרשים פירעון קרן אג"ח משנת 2009 עד וכולל שנת 2012 (באלפי ₪)



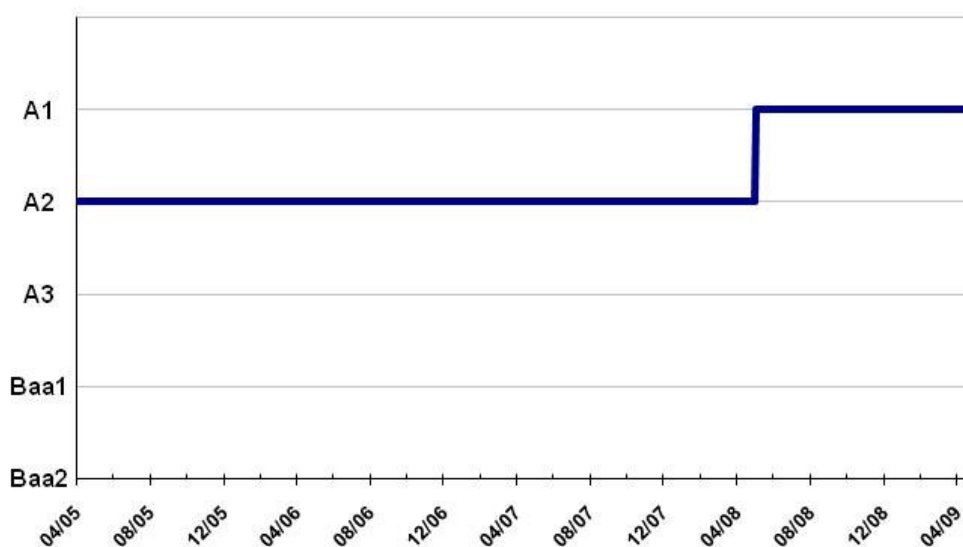
גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- שיפור בתזרימי המזומנים המתקבלים מהנכסים בישראל ובתזרימי המזומנים המתקבלים מחו"ל
- הקטנת שיעור המינוף באופן משמעותי
- התייצבות שווקי ההון במדינות הפעילות העיקריות בהן פועלת החברה

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- המשך הגדלת החוב, ללא הגדלת ההון, העצמי תוך הרעה ביחסי האיתנות הפיננסית
- קיטון בנזילותה וגמישותה הפיננסית של החברה, בין היתר, בשל חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי, שעבוד נכסים פנויים וכל פעולה אחרת בעלת השפעה דומה
- המשך הידרדרות במצבה העסקי והפיננסי של חברת מבני תעשייה
- אי עמידה בתחזית החברה אשר יש בה כדי ליצור גריעה בתזרים הצפוי של החברה

היסטוריית הדירוג



אודות החברה

כלכלית לירושלים פועלת בעצמה ובאמצעות חברת הבת מבני תעשייה בע"מ (להלן חמ"ת), המוחזקת בשיעור של כ-71.6%, בייזום, רכישה והקמת מבנים והשכרתם לתעשייה, מלאכה, היי טק, משרדים ומסחר ברחבי הארץ ובחו"ל, וכן ברכישת קרקעות לטובת פיתוח פרויקטים משולבים בתחומי מגורים, מלונאות ומסחר בחו"ל.

פעילות חכ"ל, ללא מבני תעשייה, (להלן "חכ"ל סולו") כוללת רכישה, ייזום והקמת מבנים והשכרתם לשימושים שונים ברחבי הארץ - ירושלים, תל אביב, חולון, מפרץ חיפה, רחובות ובאר שבע. למעלה מ- 80% משטחי הנדל"ן המניב של החברה מרוכזים בירושלים ובסביבתה. כמו כן, פועלת החברה בחו"ל החל משנת 2002, באמצעות חברות מוחזקות ורכשה מרכזים מסחריים, מבני משרדים, מגורים להשכרה, מרכזים לוגיסטיים וקרקעות במספר מדינות (קנדה, ארה"ב, גרמניה, צרפת, הולנד, פולין, שווייץ, פורטוגל, סרביה, רוסיה, אוקראינה והודו).

כלכלית ירושלים בע"מ מוחזקת, נכון למועד דו"ח זה, על ידי טי.אל.סי השקעות, בשיעור של כ- 67.3% וחברת כלל בשיעור של כ- 8.7%. המחזיקה העיקרית, חברת טי. אל. סי. השקעות, מוחזקת על ידי מר אליעזר פישמן. סך אחזקותיו של מר פישמן, ישירות ובאמצעות חברה בשליטתו, עומד על 72.52%. למר פישמן אחזקות בחברות נוספות הפועלות בתחומי הנדל"ן בארץ ובחו"ל וכן חברות בתחומי התקשורת והקמעונאות.

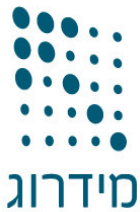
מונחים פיננסיים עיקריים

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)

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.



ד"ח מספר: CRA07100109000M

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") 2009.

מסמך זה, לרבות פסיקה 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 לסיכוני 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 אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investor Services Inc.) (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.