



פלסטו שק בע"מ

מעקב שנתי | יוני 2009

1

מחברת :

עינת ירחי, אנליסטית בכירה
einat.yarhi@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש צוות בכירה
i.sigal@midroog.co.il

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

פלסטו שק בע"מ

דירוג סדרה	A3	אופק דירוג: יציב
------------	----	------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3 ואופק דירוג יציב לאג"ח (סדרה ב') של פלסטו שק בע"מ ("פלסטו שק" או "החברה").

סדרת האג"ח הכלולה בדוח זה:

מס' ני"ע	סדרה	הצמדה	ריבית נקובה	יתרה בספרים 3/09 באלפי ש"ח	שנות פירעון קרן
7270051	ב'	מדד	6.6%	21,873	2005-2011

הדירוג נתמך בפרופיל פיננסי ההולם את קבוצת הדירוג וכן במאפייני פעילות החברה, לרבות וותק הפעילות, גיוון תיק המוצרים, בסיס לקוחות ותיק ומפוזר, היעדר תלות בספקי חומר הגלם העיקרי (פוליאטילן) וגיוון מקורות ההכנסה מהשוק המקומי ומיצוא; בנוסף, להערכת מידרוג, חלוקת הדיבידנד בשנים 2009-2010 תהיה מתונה. **סיכונים עיקריים כוללים** חשיפה לשינויים במחיר הגלם; מגמה של הגברת התחרות וקיטון במרווחים נוכח קיטון בכמויות המבוקשות; איומים ממוצרים תחליפיים, הנתפסים כידידותיים לסביבה, הגם שהחברה פועלת להגברת השימוש במוצרים מתכלים או מתפרקים; חשיפה מטבעית המגודרת באופן חלקי, בעיקר ע"י הגנות טבעיות; סיכוני שיוע והובלה הנובעים מפעילות יצוא. **אופק הדירוג היציב** משקף רמה סבירה של נזילות לצד גמישות פיננסית, הנובעת ממסגרות אשראי בנקאיות לא מנוצלות לצד תחזית לתזרים חיובי מפעילות שוטפת.

2

התפתחויות עסקיות עיקריות¹

מיזוג פעילות החברה עם פעילות קא"ג הגבירה את האינטגרציה האנכית

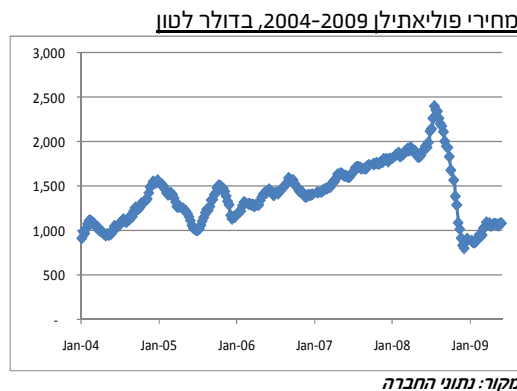
בחודש פברואר 2008 רכשה החברה את מלוא הון המניות של קרגל אריזות גמישות בע"מ ("קא"ג"), מאת קרגל בע"מ ("קרגל" או "החברה האם"), בעלת השליטה בחברה. התמורה שולמה במניות החברה, כך ששיעור ההחזקה של קרגל בחברה עלה מכ- 63.8% לפני המיזוג לכ- 79.2% לאחריו. יחס ההמרה התבסס על שווי קא"ג בסך כ-111 מיליון ש"ח וכ-182 מיליון ש"ח לפלסטו שק (טרם המיזוג). יש לציין כי משווי קא"ג יוחסו כ- 30 מיליון ש"ח, למוניטין, קשרי לקוחות ורכוש קבוע אשר הופחתו ברובם ברבעון הרביעי של שנת 2008.

קא"ג רוכשת מהחברה יריעות פוליאטילן ובאמצעות תהליך למינציה מייצרת מוצרים המשוקים למגזר התעשייתי. מיזוג קא"ג לתוך פלסטו-שק תרם להגדלת פריסת החברה לאורך שרשרת הערך בתחומה. מנגנון הרכישה הגדיל את סך ההון העצמי של החברה ואת שיעורו מהמאזן, לצד גידול משמעותי בנכסים לא מוחשיים.

¹ התפתחויות עיקריות מאז מועד דוח המעקב האחרון בחודש דצמבר 2007.

מגמות בסביבת החברה כוללות האטה בביקושים, ירידת מחירי הגלם והגברת התחרות בשוק המקומי

בשנים האחרונות הורחבו הביקושים באופן מתמשך אשר נתמך בגידול ברמת החיים וכן בגידול בביקוש למוצרים בעלי ערך מוסף גבוה. בהתאם, הגדילו חברות מקומיות את כושר הייצור שלהן, ובכלל זה החברה. בחציון השני של 2008 נבלמה מגמת הגידול בהיקפי הפעילות בתחומה של החברה בשוק המקומי. במקביל, חל קיטון בביקושים בשווקי היצוא. כפועל יוצא, הוסטו עודפי ההיצע משווקי היצוא לשוק המקומי והובילו להגברת התחרות. במחצית השנייה של



שנת 2008, חלה ירידה ברווחיותה של החברה, שנבעה בין היתר, מירידת מחירי חומר הגלם העיקרי של החברה, פוליאטילן, עקב צניחת מחירי הנפט, והימצאותו של מלאי חומרי גלם במחירים גבוהים יותר, ברשות החברה. בחוזי ההתקשרות מול הלקוחות קיימת לחברה האפשרות לעדכן את מחירי המכירה בהתאם לשינויים במחירי הפוליאטילן, יצוין כי לחברה קושי לעדכן את מחירי המכירה בעיתות של שינוי מחיר חדים ומהירים. כמו כן חלה ירידה ברווחיות היצוא עקב תנודות בשע"ח.

שחיקה בשיעורי הרווחיות וקיטון בכמויות היצוא

דוחות החברה לשנת 2008 כוללים לראשונה איחוד פעילות של קא"ג. על בסיס נתוני הפרופורמה למיזוג עם קא"ג, הכנסות החברה הממוזגת נותרו בהיקף דומה בשנים 2007-2008, כשבתוך כך, חלה ירידה בכמויות הנמכרות בחו"ל. התזרים התפעולי (EBITDA) רשם ירידה של כ-21 מיליון ש"ח על בסיס פרופורמה, כתוצאה מקיטון ברווחיות הגולמית. הקיטון בשיעור הרווחיות נבע בעיקר מקושי בהתאמת מחירי המכירה לשינויים חדים במחירי הגלם ומיתרות מלאי חומרי גלם במחירים גבוהים יותר שהיו ברשות הקבוצה, הגברת התחרות בשוק המקומי ושחיקת תקבולים מיצוא, בשל שחיקת שערי מט"ח וירידה בביקושים. הוצאות הנהלה וכלליות שמרו על חלקן היחסי במכירות. ברבעון הראשון של שנת 2009 המשיכה לבוא לידי ביטוי תוכנית ההתייעלות שכוללת המשך הפחתה בהוצאות הייצור וכן בהוצאות ההנהלה והמכירה.

פלסטו שק, תמצית נתוני רווחיות ותזרים, במיליוני ש"ח

FY 04	FY 05	FY 06	FY 07	FY 07	FY 08	Q1 08	Q1 09	
בפועל				פרפורמה (1)	בפועל			
215.6	249.6	269.9	301.4	407.0	394.0	105.5	77.6	תמצית נתוני רווח והפסד:
43.1	58.9	60.2	72.9	91.6	63.7	19.3	11.5	הכנסות
23.2	26.6	27.3	29.4	34.3	29.3	7.2	5.9	רווח גולמי
8.8	8.7	10.8	10.7	13.8	12.6	3.7	2.5	הוצאות מכירה ושיווק
11.2	23.6	22.0	32.7	43.5	21.8	8.3	3.1	הוצאות הנהלה וכלליות
3.4	8.7	6.8	8.1	18.3	17.1	2.8	2.9	רווח מפעולות רגילות
9.1	14.1	19.0	14.6	12.3	-21.9	7.4	0.1	הוצאות מימון נטו
								רווח נקי לתקופה
								שיעורי רווחיות:
20.0%	23.6%	22.3%	24.2%	22.5%	16.2%	18.3%	14.9%	רווח גולמי %
10.8%	10.6%	10.1%	9.8%	8.4%	7.4%	6.8%	7.5%	הוצאות מכירה ושיווק %
4.1%	3.5%	4.0%	3.6%	3.4%	3.2%	3.5%	3.3%	הוצאות הנהלה וכלליות %
5.2%	9.5%	8.2%	10.9%	10.7%	5.5%	7.9%	4.1%	רווח תפעולי %
10.3%	14.5%	12.8%	14.3%	15.8%	10.8%	12.2%	10.5%	% EBITDA
								נתוני תזרים עיקריים:
22.2	36.2	34.6	43.0	64.3	42.7	12.8	8.1	תזרים תפעולי (EBITDA)
20.4	29.8	23.0	42.7	NA	30.3	12.6	4.7	מקורות מפעילות (FFO)
-21.6	-15.4	-5.9	-36.4		32.1	-1.4	13.5	ירידה (עלייה) בהון חוזר תפעולי
-1.2	14.4	17.1	0.7		60.6	9.8	18.1	תזרים מפעילות שוטפת (CFO)
-39.2	-11.8	-14.3	-26.7		-15.8	-4.6	-1.3	השקעה ברכוש קבוע (CAPEX)
3.0	7.0	8.5	16.0		0.0	0.0	0.0	דיבידנד ששולם

(1) נתוני פרפורמה ביחס למיזוג קא"ג, אשר משקפים את תוצאות הפעילות אילו בוצע המיזוג ביום 1.1.07.

האטת יחסי כיסוי החוב לנוכח ירידה בסך המקורות מפעילות (FFO) לצד גידול בחוב

יחסי כיסוי החוב נטו באמצעות ה- EBITDA הואטו מכ- 3.0 שנים במוצע בתקופה 2004-2007, לכ- 4.0 שנים במהלך 2008. יחסי כיסוי החוב נטו באמצעות ה- FFO נשחקו מכ- 3.0 שנים במוצע בתקופה 2004-2007, לכ- 5.0 שנים במהלך שנת 2008. שחיקת יחסי הכיסוי נמשכה ברבעון הראשון של 2009. ברבעונים האחרונים ניכרת ירידה ברמת החוב הפיננסי כתוצאה מהקטנת צורכי ההון החוזר, וזאת במסגרת פעילות החברה להקטנת יתרות ההון החוזר התפעולי הנתמכת ברוח גבית מירידת מחירים. מגמה זו צפויה להמשיך גם ברבעונים הקרובים, ובמידרוג מצפים לשיפור ביחסי הכיסוי ברבעונים הקרובים.

פלטטו שק, תמצית נתוני מינוף ואיתנות, במיליוני ₪

12/04	12/05	12/06	12/07	12/08	3/09	
89.1	85.6	79.6	131.2	172.0	160.0	חוב פיננסי
6.1	6.8	5.8	10.9	13.2	18.1	סך יתרות נזילות
83.0	78.7	73.8	120.3	158.8	141.8	חוב נטו
100.1	107.2	118.0	123.0	217.7	217.6	הון עצמי
269.6	264.1	277.2	350.2	497.9	480.3	סך נכסים
44%	41%	37%	48%	40%	38%	חוב / קאפ
42%	39%	35%	46%	38%	36%	חוב נטו לקאפ נטו
37%	41%	43%	35%	44%	45%	הון עצמי לסך נכסים במאזן
4.0	2.4	2.3	3.1	4.0	4.9	חוב ל- EBITDA
4.4	2.9	3.5	3.1	5.7	8.5	חוב ל- FFO
3.7	2.2	2.1	2.8	3.7	4.4	חוב נטו ל- EBITDA
4.1	2.6	3.2	2.8	5.2	7.5	חוב נטו ל- FFO

להערכת מידרוג, חלוקת הדיבידנד תהיה מתונה

במהלך שנת 2007, קודם לרכישתה על ידי קרגל, חולק דיבידנד בסך כ- 16 מיליון ש"ח, סך זה עולה על הרווח הנקי בשנה זו. במהלך שנת 2008 לא חילקה החברה דיבידנדים. עד כה בשנת 2009 הוכרז דיבידנד במזומן בהיקף מצטבר של כ-3.0 מיליון ₪, לאחר שהחברה רשמה הפסד נקי בשנת 2008 (הנובע ממחיקת מוניטין ונכסים בלתי מוחשיים כאמור לעיל) ורווח נקי בהיקף נמוך ברבעון הראשון 2009. לחברה מדיניות דיבידנד לחלוקה של לפחות 30% מהרווח הנקי השנתי. יתרת הרווחים הראויים לחלוקה ליום 31.3.09 הינה כ-49 מיליון ש"ח. להערכת מידרוג, החברה תחלק דיבידנד בהיקף נמוך גם בשנת 2010.

נזילות סבירה למול לוח הסילוקין

כמחצית מהחוב הפיננסי של החברה ליום 31.3.09 מורכבת ממסגרות בנקאיות לטווח הזמן הקצר. יתר החוב נובע מהלוואות לז"א ומאג"ח סדרה ב'. הסך הנדרש לכיסויי הפרעונות השנתיים דומה לממוצע ה- FFO בשנים 2004-2008. לנוכח השקעות ברכוש קבוע ומדיניות חלוקת הדיבידנד, יכללו מקורות פרעון החוב קיטון בסעיפי רכוש והתחייבויות, ומחזור חוב במערכת הבנקאית. לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בהיקף של כ- 84 מיליון ש"ח לתאריך דוח זה.

פלטטו שק, לוח סילוקין לתקופה 4/2009 ואילך, נתונים במיליוני ש"ח

2013	2012	2011	2010	4-12/2009	
		11.0	11.0	-	אג"ח
12.4	18.3	17.5	16.8	22.3	בנקים
<u>12.4</u>	<u>18.3</u>	<u>28.5</u>	<u>27.8</u>	<u>22.3</u>	סה"כ

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את אופק הדירוג

- גידול בהיקף המכירות, תוך חיזוק משמעותי של מרכיב המוצרים בעלי הערך המוסף הגבוה בתיק המוצרים, באופן שיתרום לשיפור עקבי בתזרים וביחסי הכיסוי

גורמים אשר עשויים להוביל להורדת הדירוג

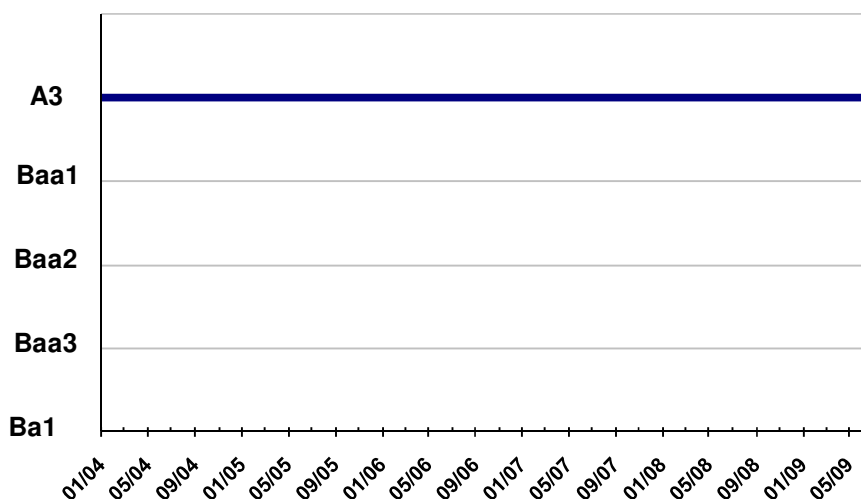
- פגיעה בנזילות ובגמישות הפיננסית
- ירידה מתמשכת ברווחיות וביכולת ייצור תזרימי המזומנים

אודות החברה

פלסטו-שק בע"מ עוסקת במישרין ובאמצעות חברות בנות ("הקבוצה") בבעלות מלאה, בייצור, בפיתוח ובשיווק מוצרי אריזה על בסיס פוליאטילן. סל המוצרים של הקבוצה כולל שתי קבוצות מוצרים עיקריות, בעלות שיעורי רווחיות דומים: אריזות גמישות: שקים ושקיות אריזות גמישות אחרות, המשווקות בעיקר למגזר התעשייתי (בעיקר לתעשיית המזון) וללקוחות אחרים (כגון: משרדי ממשלה ורשויות מקומיות, המגזר החקלאי, בנקים, חברות הובלת כספים ובלדרות). קבוצת מוצרים שנייה כוללת שרולים ויריעות פוליאטילן חד ורב שכבתיות, המשווקות לתעשיית הגומי וכחומר גלם בייצור אריזות גמישות.

כ-70% מהכנסות הקבוצה נובעות ממכירות בשוק המקומי והיתרה - ממכירות בשווקים הבינלאומיים, בעיקר ארה"ב ואירופה. בשנת 2002 רכשה החברה את מלוא הון המניות של מור תעשיות פלסטיק בע"מ, תוך הגדלת כושר הייצור הכולל. בחודש פברואר 2008 רכשה החברה את מלוא הון המניות של קרגל אריזות גמישות בע"מ. קרגל בע"מ רכשה את השליטה מידי מייסדי החברה ביוני 2007 ומחזיקה כיום בכ- 81.16% מהמניות. קרגל הינה חברה פרטית, (תאגיד מדווח), העוסקת, בנוסף לפעילות החברה, גם בייצור לוחות ואריזות מקרטון גלי. בעלת השליטה בקרגל הינה סי אי תעשיות קרטון. בעלי מניות נוספים בקרגל הינם כלל תעשיות שבבעלות אי די בי וקרן סקי. מנכ"ל החברה הוא מר טל דורי, שנכנס לתפקידו ביולי 2008 ויו"ר הדירקטוריון הוא מר ניר דור.

היסטוריית הדירוג



רשימת מונחים פיננסיים עיקריים

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאין 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 בציד, 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) - השקעות הוניות - 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 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 מאד.
	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: CIP040609000M

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 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. דירוגיה של 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 שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd. 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.