



גזית גלוב בע"מ

דו"ח מעקב - יולי 2009

1

מחבר:

אמיר ארד, אנליסט בכיר
amira@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

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

גזית גלוב בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A1	דירוג סדרה (Issue)
-------------------	----	--------------------

בהמשך להודעת מידרוג מתאריך 22.03.2009 על הכנסת חברת גזית גלוב בע"מ (להלן: "החברה") לרשימת מעקב לבדיקה (Watchlist), מודיעה מידרוג על הורדת הדירוג של כל סדרות האג"ח אותן הנפיקה החברה, מדירוג Aa3 באופק יציב לדירוג A1, קביעת אופק שלילי והוצאת החברה מרשימת המעקב. במסגרת הדירוג נכלל אישור דירוג על סך של כ-120 מיליון ₪ אשר גויס בתאריך 13.5.2009 באמצעות הרחבת סדרה ט'.

סדרות האג"ח הכלולות בפעולת דירוג זו:

מספר תשלומי קרן נותרים	מועד התשלום האחרון	מועד התשלום הראשון	ריבית	הצמדה	יתרה לתאריך 31.03.09 כולל הצמדה (אלפי ₪)	סדרה
9	30.6.2017	30.6.2007	6.50%	דולר	472,530	סדרה א'
3	31.12.2016	31.12.2014	אירבור + 2%	אירו	176,002	סדרה ב'
8	30.6.2018	30.6.2011	4.95%	מדד	1,412,293	סדרה ג'
3	31.3.2021	31.3.2019	5.10%	מדד	1,808,809	סדרה ד'
2	31.12.2017	30.6.2017	תלבור + 0.7%	לא צמוד	475,218	סדרה ה'
5	31.12.2016	31.12.2011	6.40%	לא צמוד	1,405,719	סדרה ו'
4	30.6.2018	30.6.2013	5.30%	מדד	753,390	סדרה ט'
11	30.6.2018	30.9.2014	6.50%	מדד	369,046	סדרה י'

6,873,007

2

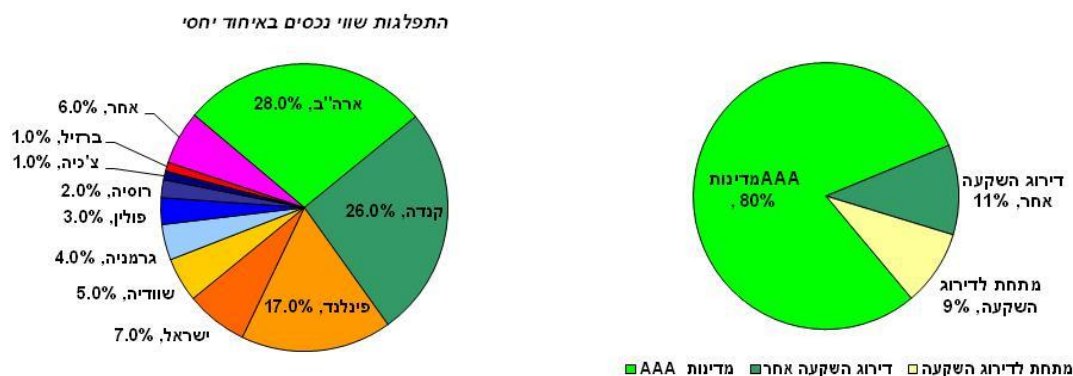
* סדרת אג"ח י' הינה סדרה מובטחת, המגובה בשעבוד נכסים בישראל.

הורדת הדירוג לחברה נובעת מהמשך השחיקה ביחסי האיתנות, הנובעת מירידה בשווי השוק ובשווי הכלכלי (בערכי IFRS) של החברות המוחזקות בהשוואה ליוני 2008: קיטון בגמישותה הפיננסית של החברה בעקבות הירידה בשווי החברות המוחזקות המשמשות כבטוחה למסגרות האשראי הקיימות של החברה היקף פירעון קרן הולך וגדל, בשנת 2012 בפרט, כתוצאה מסיומם של הסכמי אשראי מתחדשים של החברה עם מספר בנקים ובגין סדרות אגרות החוב הקיימות בנוסף, המשך מדיניות חלוקת הדיבידנדים כמו גם תחזית ההשקעות הנוכחית של החברה, המיועדת בין היתר להשלמת פרויקטים בפיתוח ופירעונות קרן אג"ח, הצפויה לדרוש ניצול חלק ניכר מ התזרים הפרמננטי ואת מרבית יתרת המזומנים הקיימת נכון למועד ד"ח דירוג זה. התפתחות הדירוג בהינתן האופק השלילי, תיבחן על רקע התפתחות יחסי האיתנות של החברה הנבחנים, בין היתר, על בסיס שווי השוק של החברות המוחזקות ויכולת החברה להוכיח גמישות פיננסית ויכולת מחזור חוב מובטח ובלתי מובטח, לרבות באמצעות גיוסים בהיקפים משמעותיים ובעלות מקורות סבירה



יש לציין לחיוב כי על אף השחיקה בגמישות הפיננסית בשל ירידת שווי החברות המוחזקות לחברה היקף של כ - 2.3 מיליארד ₪ נכסים לא משועבדים וכן יתרות מזומנים גבוהות, בהיקף של כ - 880 מיליון ₪. בנוסף פועלת החברה להרחבת קווי אשראי, אשר יגדילו את גמישותה הפיננסית.

להערכת מידרוג, קיימת אפשרות להרעה בתזרים המזומנים הפרמננטי של החברה, אשר תבוא לכדי ביטוי במהלך שנת 2010 ואילך. ואולם, יש לציין כי תחום העיסוק הבסיסי של החברה מרכזים מסחריים מעוגני סופרמרקטים נחשב כתחום עיסוק בעל חסינות יחסית למיתון בהשוואה לענפי נדל"ן אחרים. כ - 80% מנכסי החברה ממוקמים ופעילים במדינות בעלות דירוג מדינה של AAA, נהנים משיעורי תפוסה גבוהים ומדיירי עוגן חזקים



כתוצאה מיתרונות אלו נהנית החברה מתזרים חיוביים ויציבים. יתרונות אלו, בנוסף על יתרונה לגודל הבא לידי ביטוי בתקופות מיתון, מקנה לחברה נגישות גדולה יותר לשוכרים, פיזור גיאוגרפי רחב ונגישות למקורות מימון בטרטוריות השונות ומגדיל את יכולתה לספוג את התנודתיות בתחום הנובעת מהמשבר הכלכלי המתמשך

יחסי איתנות ושווי החזקות

במסגרת פעולת הדירוג האחרונה של החברה, הורד דירוגה מדירוג Aa2 לדירוג Aa3. הורדת הדירוג הסתמכה על נתוני 30.6.2008 ונבעה בעיקר מההשפעה של רכישת חברת אטריום על החברה בהיקף של כ- 2.2 מיליארד ₪ ומהשלכות המשבר הכלכלי העולמי על פעילותן של החברות הבנות. בהיבט זה יש לציין כי דירוג האשראי של חברות הבנות - EQY ו- FCR טרם השתנה וזאת חרף המשבר הנוכחי.

במהלך התקופה אשר חלפה חלה ירידה משמעותית בשווי השוק של החברות הבנות המוחזקות על ידי החברה אולם יציין כי קיים כיום פער בין שווי המניות ובין השווי הנכסי ולדברי החברה מחירי השוק אינם משקפים נכוחה את השווי הכלכלי של נכסיה, כפי שבא לידי ביטוי בפערים הניכרים בין שווי השוק של המניות לבין שוויין הנכסי:

IFRS		IFRS		IFRS		IFRS		IFRS		IFRS		נתונים פיננסיים עיקריים למעקב
31.12.2007	31.3.2008	30.6.2008	30.9.2008	31.12.2008	31.03.2009	ש אלפי						
13,540,200	13,949,000	14,166,400	15,619,914	15,864,589	17,560,924	CAP						
7,819,200	8,751,000	9,321,400	11,457,100	12,530,900	13,549,600	חוב פיננסי ברוטו						
			10,318,100	10,682,949	12,719,332	חוב פיננסי ברוטו בשווי שוק						
1,425,200	1,752,300	1,934,900	1,878,600	1,733,400	1,964,900	יתרות נזלות						
6,394,000	6,998,700	7,386,500	9,578,500	10,797,500	11,584,700	חוב פיננסי נטו						
8,479,000	7,935,000	7,258,000	7,920,103	7,385,403	6,543,629	שווי שוק השקעות סחירות סוף תקופה						
4,204,800	4,439,800	4,977,600	5,236,423	5,579,896	6,149,209	שווי מאזני השקעות לא סחירות						
12,683,800	12,374,800	12,235,600	13,156,526	12,965,299	12,692,838	שווי השקעות מותאם						
12,634,700	12,458,900	12,464,600	14,280,147	14,602,781	16,129,113	שווי מאזני של סך ההשקעות						
יחסי איתנות												
41%	36%	33%	25%	20%	22%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי						
41%	36%	32%	27%	24%	9%	הון עצמי למאזן לפי שווי שוק החזקות						
51%	56%	59%	67%	74%	72%	חוב נטו לשווי מאזני						
56%	62%	65%	71%	77%	75%	חוב ברוטו לשווי מאזני						

במטרה לבחון את מצב החברה תוך נטרול התנודתיות הרבה, האופיינית למסחר בשווקים במהלך השנה האחרונה, נבחנו יחסי האיתנות של החברה, בהתבסס על מחיר מניה ממוצע לשנה ולשנתיים. נתונים אלה נבחנו בהשוואה לנתונים לתאריך 30.6.2008 - על פי נתונים לתאריך זה, נבחנה החברה בהורדת הדירוג האחרונה ו באותה נקודת זמן שווי ההשקעות המותאם של החברה היה זהה לשווי המאזני של סך ההשקעות.

בחינה של יחסי האיתנות, בהתבסס על שווי ממוצע לשנה ולשנתיים, מראה כי חלה ירידה ביחסי האיתנות. הונה העצמי של החברה, בהתבסס על שווי ממוצע לשנה עומד בדוחות סולו על כ- 21% לשווי האחזקות המותאם נכון לתאריך 31.3.2009 ועל כ- 27% לשווי האחזקות המותאם בהתבסס על שווי שוק ממוצע לשנתיים. להערכת מידרוג, השחיקה ביחסי האיתנות, הנבחנת לאורך זמן ועל פי שווי ממוצע, ממחישה את העלייה הקיימת ברמת הסיכון בפעילותה של החברה.

גם בבחינה של יחסי האיתנות ליום החתך מראה כי חלה ירידה ביחסי האיתנות, נכון ליום 31.03.2009 עמד יחסי ההון העצמי לשווי האחזקות ע"פ שווי שוק במאזן הסולו של החברה על כ- 9% בלבד, זאת לאחר ירידה מרמה של 32% נכון לתאריך 30.6.2008. נכון לתאריך 30.6.2009, עלה שווי האחזקות ע"פ שווי שוק לרמה של 16%.

יחסי כיסוי, גמישות ונזילות

פריסת פירעונות אגרות החוב הנוכחית של החברה ארוכת שנים. יש לציין כי במהלך שנת 2010 צפויה החברה להתחיל בפירעון של חלק נוסף מסדרות האג "ח במחזור. היקף הפירעון הצפוי גדול יותר ביחס לשנת 2009 והיקפו צפוי להמשיך ולגדול עם הפירעונות הצפויים במהלך שנת 2011. היקפי פירעונות באופן דומה לשנת 2011 צפויים גם בשנים 2012-2013.

יכולת הסתמכות החברה על תזרים פרמננטי מדיבידנדים, המתקבלים מהחזקותיה בחברות השונות, בשילוב עם התזרים הפרמננטי מפעילותה העצמאית יקלו על החברה להתמודד עם החזרים אלו. מידרוג רואה בחיוב את היערכות החברה במהלך החודשים האחרונים לקראת פירעונות אלו באמצעות גיוס הון וחוב בהיקף נרחב. יש לציין, כי כתוצאה מהמסבר הכלכלי העולמי, הוקשחו תנאי ההלוואות והוגבלה יכולת הגיוס בשוק המשני. כתוצאה מכך, ייתכן ולחברה תהיה עלייה ברמת הריביות כתוצאה מגיוס בשוק המשני אשר תדרוש בחינה לאורך תקופה.

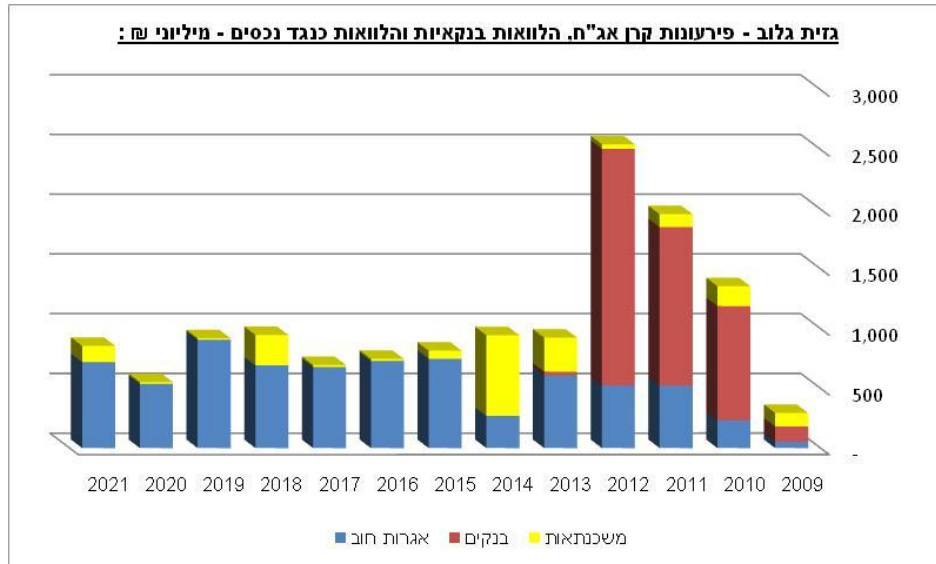
להערכת החברה, מרבית הלוואותיה הבנקאיות (קווי אשראי מתחדשים), העתידות להגיע למועד פירעון במהלך השנים הקרובות, צפויות לעבור מחזור והארכה, כפי שבא לידי ביטוי בהארכת קו אשראי בהיקף של חצי מיליארד ₪ במהלך מרץ 2009. להערכת מידרוג, על אף שקיימת ירידה בשווי נכסיה הלא משועבדים של החברה וביכולת המינוף של החברה על החזקותיה השונות, לרשות החברה היקף לא מבוטל של נכסים לא משועבדים, עליהם היא יכולה להסתמך במהלך השנים הקרובות. בנוסף, המהלך הנוכחי של החברה, במסגרתו היא פועלת לשינוי שיטת ההסתמכות על השווי הבורסאי כנגד מסגרות האשראי שלה, יביא לגידול בשווי הכלכלי של הביטחונות בהיקף ניכר ועתיד לשפר את גמישותה הפיננסית.

אף על פי כן, להערכת מידרוג, במהלך השנה האחרונה, חלה ירידה בגמישותה הפיננסית של החברה כתוצאה, בין היתר, מירידת ערך בהיקפים משתנים של נכסיה השונים הפזורים ברחבי העולם, כתוצאה מהמצב האקרו כלכלי ומשעבוד נכסים בישראל, במטרה להנפיק אגרות חוב בסדרה מובטחת.

FY 2005	FY 2006	FY 2007	FY 2008	Q1 2009	יחסי כיסוי עיקריים - אלפי ₪
317,705	360,347	383,623	404,333	120,879	הכנסות מדיבידנד מחברות בת וריבית מניירות ערך אחרים
22,458	76,639	-	-	-	דיבידנד מיוחד
8,874	47,984	77,713	123,726	42,457	הכנסות מנכסים בבעלות ישירה
-49,013	-64,571	-80,928	-85,426	-29,234	הוצאות הנהלה וכלליות
-125,675	-188,555	-232,531	-279,976	-58,115	הוצאות מימון
-17,189	-17,927	-26,612	-15,058	-1,028	מס
157,160	213,917	121,265	147,599	74,959	תזרים תפעולי שוטף ללא חד פעמי
		-152,145	-15,414	-10,759	הוצאות חד פעמיות ויישום תקני חשבונאות חדשים
יחסי כיסוי					
2.00	1.92	1.47	1.45	1.87	יחס כיסוי תפעולי *
10.1	11.9	20.6	28.3	25.3	חוב לתזרים לפני מימון
7.9	9.1	16.8	24.4	21.6	חוב נטו לתזרים לפני מימון
19.2	23.4	64.5	84.9	45.2	חוב ברוטו לתזרים לאחר מימון ומס
15.1	17.9	52.7	73.2	38.6	חוב נטו לתזרים לאחר מימון ומס

* סך הכנסות מדיבידנדים ומנכסים בבעלות ישירה לסך הוצאות הנהלה וכלליות והוצאות מימון.

פירוט לוח הפירעונות החל על גזית גלוב(סולו) במיליוני ₪:



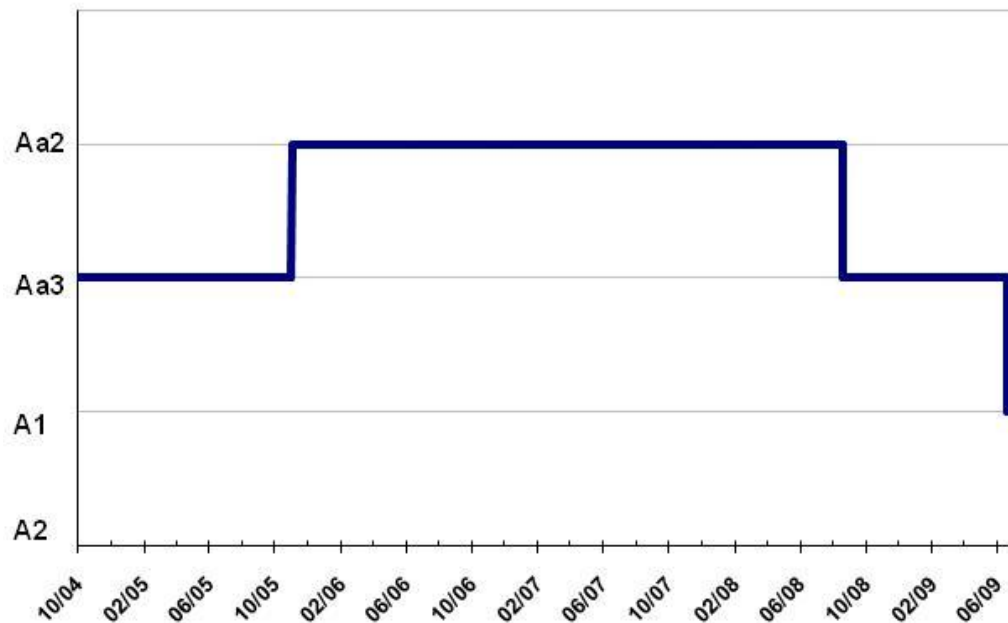
אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירואו את אופק הדירוג:

- ירידה ברמת המינוף הכוללת של החברה (סולו) והחברות המוחזקות

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג

- הרעה משמעותית נוספת ביחסי האיתנות של החברה ו/או החברות המוחזקות
- פגיעה מהותית בתוצאות התפעוליות של החברות המוחזקות ובאיתנות הפיננסית
- פגיעה מהותית בתזרימי החברות המוחזקות ויחסי הכיסוי של החברה
- פגיעה נוספת בנזילותה ובגמישותה של החברה
- ירידה בדירוג של חברות מוחזקות



פרופיל החברה

גזית גלוב הינה חברת השקעות בנדל"ן ועוסקת במישרין ובאמצעות חברות מוחזקות ברכישה, פיתוח וניהול נכסים מניבים בארה"ב (באמצעות החזקה בחברות Equity One, Royal Senior Care ו-ProMed Properties), קנדה (באמצעות החזקה בחברת First Capital Realty ו-ProMed Properties), אירופה (באמצעות החזקה בחברת Citycon, גזית אירופה והחזקה משותפת ב-ATR) וישראל (באמצעות החזקה בחברת גזית גלוב ישראל (פיתוח) ובאמצעות אכד בנין והשקעות בע"מ). במהלך שנת 2008 הרחיבה החברה את פעילותה ונכנסה לראשונה לפעילות בברזיל. הקבוצה מתמקדת בעיקר בענף המרכזים המסחריים הפתוחים, מעוגני סופרמרקטים. בנוסף, פועלת הקבוצה בענף הדיור המוגן ובענף מבני משרדים רפואיים בצפון אמריקה, וכן פועלת לאיתור ומימוש הזדמנויות עסקיות בתחומי עיסוקה ו/או בתחומים משיקים באזורי פעילותה ובאזורים אחרים.

גזית גלוב בע"מ מוחזקת, נכון למועד דו"ח זה, על ידי גזית אינק בשיעור של כ-66.63%. המחזיקה העיקרית, גזית אינק, נמצאת בשליטתו של מר חיים כצמן.

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 בצידוד, 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 הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות 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 מאד.	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 משתתת ייכת, 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.

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 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 לנתן נים 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 מודייס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Services Ltd.) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בזמן המתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.