

אמות השקעות בע"מ

דו"ח פעולת דירוג | דצמבר 2010

1

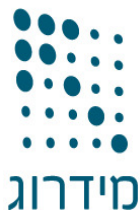
מחבר:

נדב גורן - אנליסט
nadav@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

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



אמות השקעות בע"מ

| | | |
|--------------------|-----------|------------|
| אופק הדירוג: חיובי | דירוג: A1 | דירוג סדרה |
|--------------------|-----------|------------|

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A1 ושינוי אופק הדירוג מציב לחיובי לסדרות האג"ח שבמחזור של חברת אמות השקעות בע"מ (להלן: "אמות" ו/או "החברה"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זהה לגיוס אג"ח באמצעות הנפקת סדרה חדשה, או באמצעות הרחבת סדרה קיימת בהיקף של עד 300 מיליון ₪ (עג. בתוספת הצמדה, ככל שקיימת).

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 19.12.2010. 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 סדרות האג"ח הנכללות בדו"ח זה:

| סדרת אג"ח | מספר ני"ע | מועד הנפקה ראשון | עג ליום 30.9.10 (אלפי ₪) | שיעור ריבית שנתית | הצמדה | יתרת אג"ח בספרים ליום 30.9.10 (אלפי ₪) | יתרת שנות פירעון האג"ח |
|-----------|-----------|------------------|--------------------------|-------------------|-------|--|------------------------|
| אג"ח א' | 1097385 | *5.6.2006 | 1,160,860 | 4.95% | מדד | 1,297,132 | 2011-2019 |
| אג"ח ג' | 1117357 | **31.12.2009 | 279,994 | 4.9% | מדד | 285,527 | 2013-2020 |
| סה"כ | | | 1,440,854 | | | 1,582,659 | |

* לאחר מועד ההנפקה הראשון חל גידול בהיקף הסדרה עקב הרחבת הסדרה, ביצוע מספר הקצאות פרטיות וכן המרת כתבי אופציה לאג"ח ** לאחר מועד ההנפקה הראשון חל גידול בהיקף הסדרה עקב המרת כתבי אופציה לאג"ח

2

אישור מחדש של דירוג הסדרות נתמך בקיומו של תזרים פרמננטי יציב מנכסים מניבים, אשר רושם גידול מתמשך - הן כתוצאה מגידול בתיק הנכסים והן כתוצאה משיפור בהכנסות מנכסים קיימים; נכסי החברה מושכרים בשיעורי תפוסה גבוהים, העולים על 96% והינם בעלי פיזור גיאוגרפי ותמהיל שימושים נרחב, התורמים ליציבות ההכנסות; החברה רושמת עליה משמעותית בהיקף תזרים ה-FFO השנתי העומד, על בסיס 9 החודשים הראשונים של שנת 2010, בקצב שנתי של למעלה מ-200 מיליון ₪; במקביל לגידול בהיקף הפעילות, שומרת החברה על יחסי איתנות יציבים וגבוהים יחסית, בין היתר, בזכות מספר גיוסי הון שבוצעו על ידה; החברה רושמת שיפור ברמת הגמישות הפיננסית, כפי שבא לידי ביטוי בהחזקה בנכסים בלתי משועבדים בשווי העולה על 3 מיליארד ₪ ובקיום מסגרת אשראי בלתי מנוצלת בהיקף של כ-600 מיליון ₪.

שינוי אופק הדירוג מציב לחיובי נתמך בגידול המתמשך בהיקף הפעילות של החברה ומהערכת מידרוג, כי החברה צפויה לרשום שיפור בפרופיל הפיננסי - הן ביחסי האיתנות והן ביחסי הכיסוי התזרימיים, אשר יבוא לידי ביטוי באופן מלא ברבעונים הקרובים. שיפור זה יושג, בין היתר, בזכות גיוסי הון האחרונים שביצעה החברה, וכן בזכות רכישת מספר נכסים מניבים והשבחה צפויה של נכסים נוספים, שיביאו לגידול נוסף בתזרים ה-FFO השנתי. עמידה לאורך זמן ברמות היחסים החזויים, תביא להעלאת דירוג לחברה.

החברה רושמת קצב גידול מהיר בפעילותה, תוך שמירה על יחסי איתנות ויחסי כיסוי גבוהים

פעילות החברה מאופיינת בשנים האחרונות במגמת התרחבות מהירה, בעיקר באמצעות רכישת נכסים מניבים, אך גם בזכות השבחה של נכסים קיימים וכן הקמה ואכלוס של נכסים חדשים. במסגרת זו הודיעה לאחרונה החברה על רכישת חברת הנדל"ן המניב נס-פן בע"מ (להלן "נס-פן" ו"עסקת נס-פן") הכוללת בעיקרה החזקה ב-3 נכסים בישראל, בשווי של כ-460 מיליון ש"ח, הצפויים להניב לה תזרים NOI שנתי בהיקף של כ-36 מיליון ש"ח. הצמיחה המהירה בפעילות החברה באה לידי ביטוי, בין היתר, בהיקף הנדל"ן המניב של החברה, שגדל מכ-3.3 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2007 לכ-5.3 מיליארד ש"ח לאחר השלמת עסקת נס-פן, וכן בתזרים ה-FFO השנתי, שגדל מרמה של כ-100 מיליון ש"ח בסוף שנת 2007 לרמה נוכחית, הנאמדת ע"י מידרוג בכ-215-225 מיליון ש"ח. מספר גיוסי הון שביצעה החברה בשנים האחרונות ובכללם גיוסי הון בהיקף של כ-260 מיליון ש"ח שבוצעו במהלך חודשים אוקטובר-נובמבר 2010, סייעו לחברה לממן את הרחבת הפעילות תוך שמירה על יחסי איתנות ויחסי כיסוי טובים. עם זאת, יחסים אלו הינם נמוכים מעט מאלו שנרשמו במהלך השנים 2006-2007.

שיפור משמעותי ברמת הגמישות הפיננסית של החברה

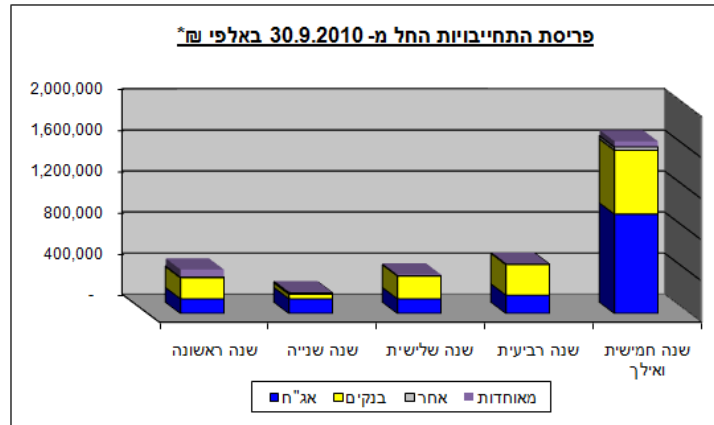
תזרים יציב מפעילות, בין היתר, בזכות שיעורי תפוסה גבוהים בנכסים - העומדים באופן קבוע על למעלה מ-95%, וגיוסי ההון אפשרו לחברה להרחיב את פעילותה, בלא להידרש לשעבוד רבים מהנכסים לטובת גופים מממנים. כמו כן, במסגרת הסכם שנחתם עם תאגיד בנקאי, שונו ההתניות לקבלת מסגרת אשראי חתומה לז"א בהיקף של כ-600 מיליון ש"ח, מהתניות שקשורות ברישום שיעבוד על נכסים להתניות על יחסים פיננסיים כלליים. כתוצאה מגורמים אלו, רשמה החברה בשנה האחרונה גידול מהיר בהיקף הנכסים הבלתי משועבדים, אשר שווים עומד, נכון למועד הדוח, על כ-3.1 מיליארד ש"ח (לעומת כ-2 מיליארד ש"ח בסוף שנת 2009), ומציגה יחס טוב ביותר של נכסים בלתי משועבדים לחוב אג"ח, העומד על קרוב ל-2.

החברה הינה בעלת גמישות פיננסית ונזילות גבוהה ביחס ללוח הסילוקין הצפוי

נכון ליום 30.9.2010, עומד היקף החוב הפיננסי של החברה על כ-3.2 מיליארד ש"ח, אשר כמחצית ממנו הינו חוב אג"ח וכמחצית הינו חוב בנקאי שניתן כנגד נכסים משועבדים. חובות החברה וחובות האג"ח בפרט, הינם בעלי לוח סילוקין הפרוס באופן אחיד ונוח יחסית על פני השנים. היקף פרעון החוב בשנים 2011-2012 צפוי לעמוד על כ-220-250 מיליון ש"ח בשנה, בכללו חוב אג"ח בהיקף שנתי של כ-144 מיליון ש"ח.

מנגד, נכון ליום 30.9.2010, לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ-36 מיליון ש"ח. יתרות נזילות אלו נמוכות ביחס להיקף היתרות הנזילות שהחזיקה החברה בשנים האחרונות וזאת כתוצאה, בין היתר, מפרעון שוטף של אג"ח ומהלוואה בסך 90 מיליון ש"ח שנתנה החברה לחברה מקבוצת ברן בע"מ במסגרת עסקת נס-פן. גיוס ההון שבוצע לאחר תאריך המאזן תרם לגידול ביתרות הנזילות. מעבר לכך, נכון למועד הדוח, לחברה מסגרות אשראי בלתי מנוצלות בסך של כ-600 מיליון ש"ח. החברה מייצרת, כאמור, תזרים FFO בהיקף משמעותי, אשר גם לאחר תשלום דיבידנד שנתי הנאמד בכ-102 מיליון ש"ח (לעומת כ-70 מיליון ש"ח בשנת 2009), מותר לחברה תזרים שירי המהווה שיעור ניכר מסכום חלויות החוב הצפוי.

לאור זאת, מידרוג מעריכה כי לחברה קיימים המקורות התזרימים והגמישות הפיננסית המספיקים על מנת לעמוד בעומס הפירעונות הצפוי לה בשנים הבאות.



יחסים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)

| 31.12.06 | 31.12.07 | 31.12.08 | 31.12.09 | 30.9.10 | |
|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|----------------------------------|
| 213,605 | 244,320 | 314,131 | 355,230 | 312,462 | הכנסות |
| 179,832 | 213,984 | 269,736 | 310,871 | 275,116 | רווח גולמי |
| 204,943 | 278,364 | 132,399 | 235,050 | 95,107 | התאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה |
| 362,853 | 457,024 | 361,315 | 503,608 | 345,701 | רווח מפעולות רגילות |
| 51,100 | 109,769 | 160,842 | 215,630 | 144,573 | הוצאות מימון, נטו |
| 54,048 | 82,458 | 23,941 | -43,889 | 9,376 | מיסים על ההכנסה (הטבת מס) |
| 316,023 | 303,418 | 161,119 | 332,038 | 188,977 | רווח נקי (הפסד) |
| 2,935,383 | 3,326,058 | 3,605,402 | 4,310,367 | 4,793,103 | נדל"ן להשקעה |
| 307,607 | 440,173 | 592,506 | 469,976 | 36,181 | יתרות נזילות |
| 1,656,929 | 1,853,197 | 2,970,199 | 3,075,046 | 3,175,427 | חוב פיננסי* |
| 1,349,322 | 1,413,024 | 2,377,693 | 2,605,070 | 3,139,246 | חוב פיננסי נטו* |
| 3,177,996 | 3,705,621 | 4,452,123 | 5,079,110 | 5,305,567 | *CAP |
| 2,870,389 | 3,265,448 | 3,859,617 | 4,609,134 | 5,269,386 | *CAP נטו* |
| 1,319,463 | 1,624,380 | 1,236,078 | 1,806,540 | 1,925,217 | הון עצמי וזכויות מיעוט |
| 3,293,709 | 4,248,689 | 4,736,380 | 5,386,700 | 5,603,928 | סך מאזן |
| 3,293,709 | 4,111,272 | 4,635,015 | 5,278,784 | 5,498,415 | סך מאזן בנטרול פיקדונות משועבדים |
| 52.1% | 50.0% | 66.7% | 60.5% | 59.9% | חוב פיננסי ל- CAP |
| 47.0% | 43.3% | 61.6% | 56.5% | 59.6% | חוב פיננסי נטו ל- CAP נטו |
| 40.1% | 38.2% | 26.1% | 33.5% | 34.4% | הון עצמי וזכויות מיעוט למאזן |
| 40.1% | 39.5% | 26.7% | 34.2% | 35.0% | הון עצמי וז. מיעוט למאזן* |
| 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010Q1-Q3 | |
| 111,142 | 100,066 | 142,070 | 138,242 | 152,067 | FFO |
| 14.9 | 18.5 | 20.9 | 22.2 | 15.7 | חוב* ל- FFO במונחים שנתיים |
| 12.1 | 14.1 | 16.7 | 18.8 | 15.5 | חוב נטו* ל- FFO במונחים שנתיים |

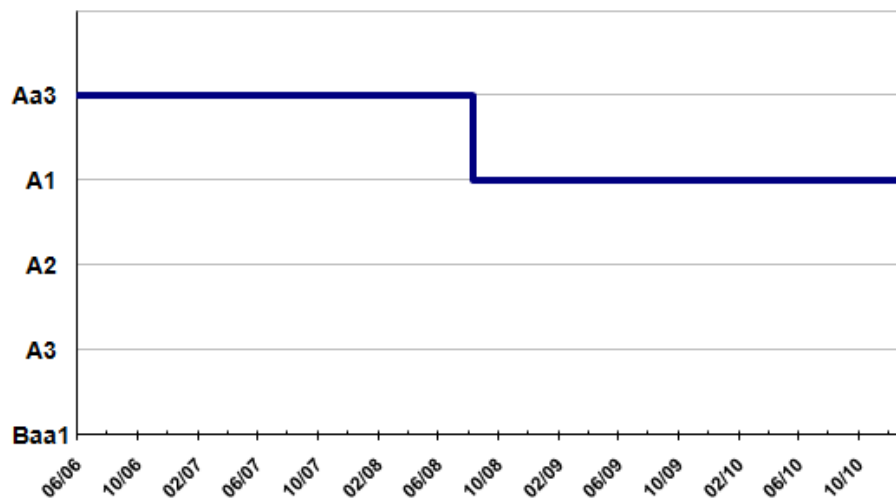
* בנטרול פיקדון המשועבד כנגד חוב

גורמים העשויים לשפר את הדירוג

- עמידה לאורך זמן ביחס חוב פיננסי ל- CAP שלא יעלה על 55%.
- עמידה לאורך זמן ביחס חוב פיננסי נטו ל- FFO אשר לא יעלה על 15.
- שמירה לאורך זמן על הרמה הנוכחית של היחס נכסים בלתי משועבדים לחוב אג"ח.

גורמים העלולים לפגוע בדירוג ובאופק הדירוג

- חלוקת דיבידנדים בסכומים מהותיים אשר יפגעו באיתנות הפיננסית וביכולת העסקית של החברה.
- הרעה בסביבה העסקית בה פועלת החברה וירידה במחירי שכירות.
- גידול בהיקף החוב הפיננסי וירידה מהותית ביחס הון עצמי למאזן.
- הרעה משמעותית ביחסי הכיסוי של החברה.
- ירידה בהיקף הנכסים החופשיים משעבוד וקווי אשראי לא מנוצלים תוך פגיעה בגמישות הפיננסית.



פרופיל החברה

אמות השקעות בע"מ (להלן "החברה" או "אמות") עוסקת בהשכרה, ניהול ואחזקה, ייזום, פיתוח ומכירה של נכסים בארץ, במישרין ובאמצעות תאגידים שבשליטתה וכן ברכישה, בייזום ופיתוח לצרכי השכרה של מקרקעין הנמצאים כיום בבעלותה.

נכון ליום 30 בספטמבר 2010, כוללים נכסי אמות (במישרין ובעקיפין) 89 נכסים מניבים, בשטח כולל של 500 אלפי מ"ר ובנוסף 190 אלפי מ"ר חנייה מקורה. בבעלות החברה נכסי נדל"ן להשקעה בהיקף של כ- 4.79 מיליארד ₪ המושכרים בשיעור תפוסה ממוצע של כ-96.6%. הנכסים הינם מגוונים וכוללים מבני משרדים, מרכזים מסחריים, מרכולים, תחנות אוטובוס מרכזיות, פארקים תעשייתיים ומבני תעשייה. חלק מן הנכסים הינם בבעלות מלאה, חלקם מוחזקים בשותפות עם אחרים וחלקם מוחזקים באמצעות חברה בת, אילות השקעות בנכסים בע"מ. עד לשנת 2007 החזיקה החברה בנכסים מניבים בקנדה בהיקפים כספיים מהותיים. יתרת הנכסים בחו"ל נמכר במהלך שנת 2007, כשהם מניבים רווחי הון לחברה.

אמות הינה חברה ציבורית אשר מנייתה נסחרת בבורסה בתל אביב. נכון למועד כתיבת הדוח מחזיקה אלוני חץ בכ- 58.5%, ומגדל חברה לביטוח בכ- 15.2%.

מחקרים מתודולוגיים

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

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.Midroog.co.il

מושגי יסוד

| | |
|--|--|
| 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 (Capex)</i> |
| תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים. | מקורות מפעילות* <i>Funds From Operation (FFO)</i> |
| תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים. | תזרים מזומנים מפעילות שוטפת* <i>Cash Flow from Operation (CFO)</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.



דו"ח מספר: CRA111210300M

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") 2010.

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 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 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.