

דרבן השקעות בע"מ

דו"ח פעולת דירוג - ספטמבר 2011

1

מחבר:

נדב גורן, אנליסט בכיר
nadav@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

דרבן השקעות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3	דירוג סדרה (Issue)
------------------	----	--------------------

מידרוג מודיעה על אישור מחדש של דירוג A3 באופק דירוג יציב לסדרות האג"ח שבמחזור של חברת דרבן השקעות בע"מ ("החברה"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זה לגיוס אג"ח באמצעות הרחבת סדרה ח', כנגד החלפת מלוא סדרות ג' ו-ז' וכן גיוס נוסף ע"ס של עד 150 מיליון ₪ ע.ג.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 7.9.2011. 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.

סדרות האג"ח הכלולות בפעולת דירוג זו:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה	ע.ג. ליום 30.6.11 (אלפי ₪)*	שיעור ריבית שנתית	הצמדה	ע.ג. אג"ח במחזור בתוספת הפרשי הצמדה ליום 30.6.11 (אלפי ₪)*	יתרת שנות פירעון האג"ח
אג"ח ג'	4110060	30.5.2004	177,654	6%	מדד	212,194	2012-2013
אג"ח ד'	4110094	27.5.2007	222,673	5%	מדד	258,807	2014-2021
אג"ח ה'	4110102	27.5.2007	194,322	5.9%	לא צמוד	194,322	2011-2015
אג"ח ז'	4110128	28.5.2008	158,038	5.9%	מדד	175,391	2012-2014
אג"ח ח'	4110151	24.11.2009	355,544	6.5%	מדד	372,571	2012-2016
סה"כ			1,108,231			1,213,285	

* לא כולל אג"ח המוחזקות ע"י חברות בנות של החברה, אשר הסתכמו ליום 30.6.2011 בכ- 281 מיליון ₪ ע.ג.

אישור מחדש לדירוג ולאופק הדירוג מתבססים על היציבות בפרמטרים הפיננסיים שרושמת החברה ובכללם תזרים FFO יציב מהנכסים המניבים וכן יחסי איתנות וכיסוי חוב התואמים לרמת הדירוג של החברה; עיקר פעילות החברה מתבצעת במדינות מפותחות ובעלות שווקים יציבים; החברה מחזיקה בנכסים המאופיינים בפזר ומגוון שימושים נרחב התורמים ליציבות הפעילות; הגמישות הפיננסית של החברה הינה סבירה ומסתמכת בעיקרה על נכסים בלתי משועבדים בגרמניה בהיקף של כ- 250 מיליון ₪ וכן רמות מינוף נמוכות יחסית בנכסים. במסגרת הדירוג נלקחה בחשבון חשיפה תזרימית מסוימת לקיימת לחברה הן ביחס לחברה האם - כלכלית ירושלים (להלן "כלכלית") והן ביחס לחברות בנות הפועלות בשווקים המאופיינים ברמת סיכון גבוהה יחסית.

מידרוג רואה בחיוב את מהלך החברה לביצוע החלפת סדרות, אשר צפוי להביא לפריסה נוחה יותר של פירעונות האג"ח בשנים הבאות, על אף שיביא לגידול מסוים בהיקף תשלומי הריבית של החברה.

החברה שומרת לאורך זמן על יציבות ביחסיה פיננסיים, התואמים לרמת הדירוג

עיקר פעילות החברה כוללת החזקה בנכסי נדל"ן מניב בישראל, קנדה וגרמניה אשר מאופיינות ביציבות כלכלית. בשנה האחרונה החלה החברה לפעול בארה"ב, אך על אף שנכנסה לאחרונה יחד עם מבני תעשייה (50%) לשני פרויקטים גדולים לבנייה למגורים, עדיין לא מדובר במגזר מהותי בפעילות הכוללת. מעבר לכניסה לארה"ב שמרה החברה בשנים האחרונות על רמת פעילות יציבה וביצעה שינויים מועטים יחסית בפורטפוליו המניב. על אף רמות תפוסה בינוניות בנכסים (כ- 80%) אשר מובילות לשיעורי רווחיות שאינם בולטים לטובה בהשוואה ענפית, תזרים המזומנים היציב שמניבים הנכסים, לצד יציבות בהיקף הפעילות, מביאים את החברה לרשום יציבות ביחסים הפיננסיים, התואמים לרמת הדירוג. כך, מייצרת החברה תזרים FFO שנתי של כ- 90 מיליון \$ המגלם יחסי כסוי חוב פיננסי ל- FFO של כ- 30 וכן שומרת על יחס חוב ל- CAP של כ- 62%-60%.

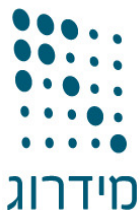
מינוף נמוך יחסית ברמת הנכסים ומימוש נכס במנהטן מהווים מקור עבור החברה לשיפור רמת נזילותה, אשר נשחקה במידת מה

פירעון חלויות שוטפות של אג"ח, לצד שינויים בשע"ח הביאו לשחיקה ברמת הנזילות של החברה ביחס לעבר. נכון למועד הדוח, עומדות יתרות המזומנים ומסגרות האשראי הבלתי מנוצלות של החברה על כמה עשרות מיליוני \$ בלבד. עם זאת מידרוג צופה כי בתקופה הקרובה יחול שיפור ברמת הנזילות, לאור פעולותיה של החברה הכוללות, בין היתר, ניצול רמות המינוף הנמוכות ברמת הנכסים המאפשר קבלת תזרים באמצעות ביצוע מימון מחדש בכמה מהם, וכן ממימוש הזכויות בהלוואה נכס במנהטן. מעבר לכך, צרכי שירות חוב אג"ח נמוכים בשנה הקרובה (ללא קשר למהלך ההחלפה) תומכים אף הם בשיפור צפוי ברמת הנזילות. מעבר לאמור, מידרוג מעריכה את גמישותה הפיננסית של החברה כבינונית, והיא מסתמכת בעיקרה על נכסים בעלי רמת מינוף נמוכה וכן נכסים בלתי משועבדים בגרמניה בשווי של כ- 250 מיליון \$.

לחברה קיימת חשיפה לצורכי התזרים של החברה האם כמו גם לחברות בנות אשר פועלות בשווקים המאופיינים ברמות סיכון גבוהות

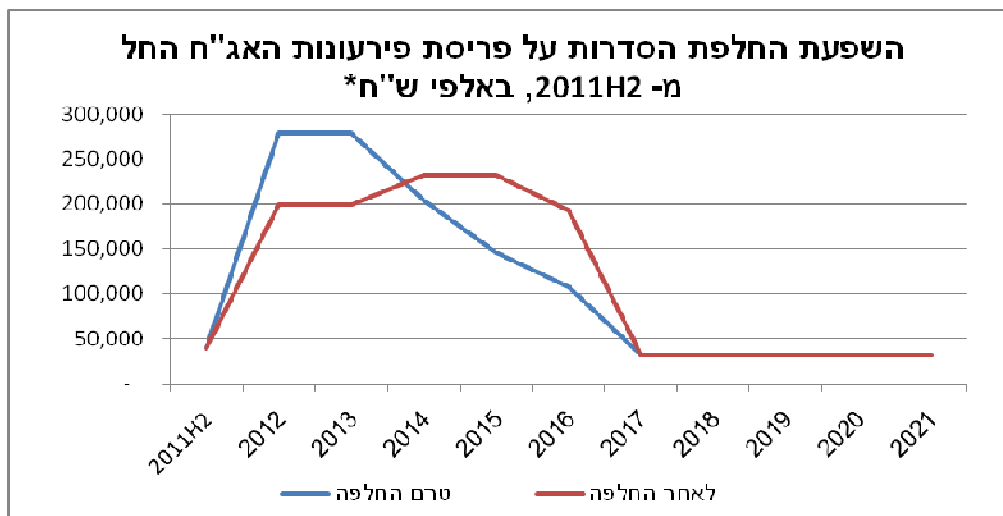
בתחילת שנת 2011 הושלם שינוי מבני בקבוצת החברות של פישמן, במסגרתו הועברה דרבן לבעלותה המלאה של כלכלית. זמן קצר לאחר השלמת המהלך חילקה החברה דיבידנד בסך 50 מיליון \$, אשר מהווה כ- 55% מהיקף תזרים ה- FFO השנתי של החברה, וזאת לאחר שלא נדרשה לחלוקת דיבידנד בשנים קודמות. מהלך זה תאם את הערכת מידרוג (אשר בגינה אף הורד דירוג החברה לרמתו הנוכחית) כי השלמת המהלך תיצור לחברה חשיפה לצרכיה התזרימים של כלכלית. לאור ההתייחסות במצבה הפיננסי של כלכלית, מעריכה מידרוג כי בטווח הבינוני תסתכם חשיפת החברה בחלוקת דיבידנד שנתי בהיקף דומה.

בעוד שעיקר פעילותה מתבצעת בשווקים מפותחים, לחברה חשיפה מסוימת לשווקים המאופיינים ברמות סיכון גבוהות דרך החזקותיה בשיעורים של כ- 20%-15% בחברות מירלנד, סוויטלנד ומונדון (המוצגות בדוחות הכספיים כחברות כלולות). כך לדוגמא, ככל שלא יעלה בידי סוויטלנד - הפועלת בכמה ממדינות חבר העמים, לגייס חוב לצורך הרחבת פעילותה תידרש החברה, לצד בעלות המניות הנוספות - כלכלית ומבני תעשייה, להזרים הון בהיקף של עשרות מיליוני \$.



המהלך להחלפת סדרות האג"ח הינו חיובי בכך שיאפשר לחברה להחליק את עומס פירעונות האג"ח הצפוי לה בשנים הבאות

עיקר חובות החברה ברמת הסולו - לצד מסגרות אשראי מנוצלות, שכנגדן מחזיקה החברה פיקדונות משועבדים בהיקף של כ- 450 מיליון ₪ - כולל חובות אג"ח בסך של כ- 1.2 מיליארד ₪ (לא כולל החזקות עצמיות של החברה). טרם ביצוע מהלך ההחלפה, עיקר עומס הפירעון של סדרות האג"ח צפוי בשנים 2012 ו-2013 ועומד על כ- 280 מיליון ₪ בשנה. ככל שיעלה בידי החברה להחליף את מלוא סדרות האג"ח ג' ו-ז' כנגד הרחבת סדרה ח' תהנה החברה מלוח סילוקין בעל פריסה נוחה יותר במסגרתו יפחת היקף פירעון האג"ח השנתי ב- 2012 וב- 2013 לכ- 200 מיליון ₪. לאור זאת רואה מידרוג את מהלך החברה כחיובי, וזאת על אף גידול מסוים הצפוי בתשלומי הריבית של החברה כתוצאה מהמהלך, המוערך בכמה מיליוני ₪. גידול זה ינבע מגידול בחוב (בהתאם ליחס ההחלפה שייקבע) וכן עקב ריבית קופונית גבוהה יותר באג"ח מסדרה ח'.



* לא כולל הגיוס הצפוי ע"ס 150 מיליון ₪ ע.ג.; לא כולל אג"ח המוחזק ע"י חברות בנות של החברה בהיקף של כ- 280 מיליון ₪ ע.ג.; נכון למועד הדוח החברה פרעה את חלויות האג"ח למחצית השנייה של 2011; הפריסה לאחר ההחלפה הינה בהנחת החלפה מלאה.

התפתחות התוצאות הכספיות

יחסים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)

31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	30.6.2011	
286,300	326,002	357,955	350,559	182,691	הכנסות
198,190	220,543	242,889	235,939	123,587	רווח גולמי
112,721	27,149	130,627	121,178	55,680	רווח (הפסד) משערך נדל"ן להשקעה
179,219	193,994	218,481	213,722	110,151	רווח תפעולי ללא שערורים
123,197	175,121	123,970	148,412	49,162	הוצאות מימון, נטו
182,514	70,601	236,426	192,767	119,913	רווח לפני מס
40,124	-102,558	-63,361	8,898	17,487	חלק בתוצאות חברות מוחזקות ונאמנויות
195,517	-23,559	189,546	154,946	108,564	רווח נקי
55,180	215,866	148,214	150,580	40,929	יתרות נזלות
569,195	549,313	522,987	486,509	447,547	פיקדונות משועבדים
2,245,196	2,531,640	2,552,887	2,678,840	2,690,266	חוב פיננסי*
2,190,016	2,315,774	2,404,673	2,528,260	2,649,337	חוב פיננסי נטו*
3,782,289	3,952,713	4,149,562	4,268,897	4,383,438	*CAP
3,727,109	3,736,847	4,001,348	4,118,317	4,342,509	CAP נטו*
1,281,854	1,186,426	1,389,200	1,357,339	1,434,429	הון עצמי וזכויות מיעוט
4,496,435	4,660,087	4,809,583	5,009,035	5,096,099	סך מאזן
3,927,240	4,110,774	4,286,596	4,522,526	4,648,552	סך מאזן*
59.4%	64.0%	61.5%	62.8%	61.4%	חוב* ל- CAP
58.8%	62.0%	60.1%	61.4%	61.0%	חוב נטו* ל- CAP נטו
28.5%	25.5%	28.9%	27.1%	28.1%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך המאזן
32.6%	28.9%	32.4%	30.0%	30.9%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי*
62,954	60,394	90,711	93,257	43,945	FFO
35.7	41.9	28.1	28.7	30.6	חוב פיננסי* ל- FFO במונחים שנתיים
34.8	38.3	26.5	27.1	30.1	חוב פיננסי נטו* ל- FFO במונחים שנתיים

* בנטרול פיקדונות משועבדים

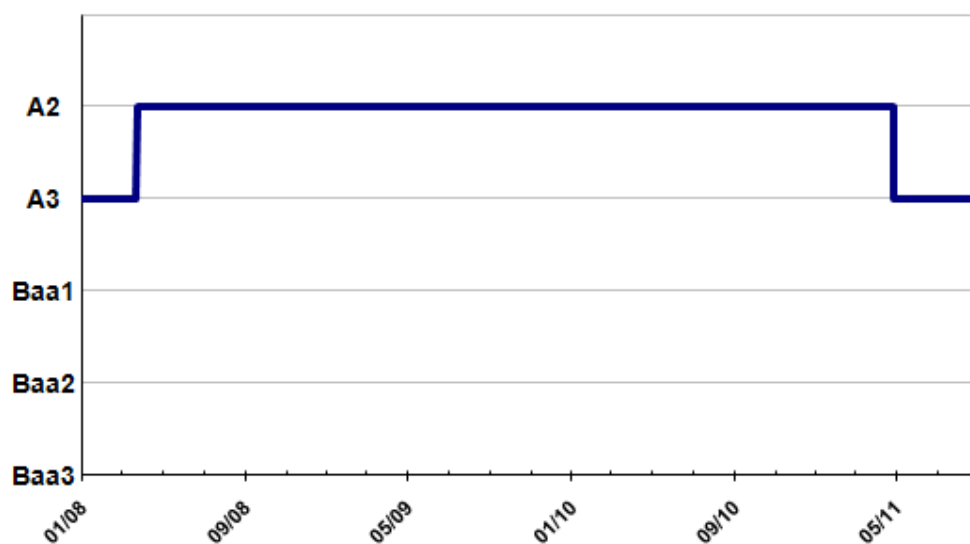
גורמים העשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- השבחת נכסים ושיפור משמעותי בשיעורי התפוסה ובהכנסות מפעילות
- שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי לאורך זמן
- שיפור משמעותי בגמישות הפיננסית של החברה ובכללה בהיקף הנכסים הבלתי משועבדים

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- הרעה במיצובה הפיננסי ובדירוגה של החברה הכלכלית לירושלים
- מדיניות דיבידנד אשר תפגע בנזילות ובאיתנות הפיננסית
- הרעה בתזרים מפעילות שוטפת והרעה בגמישות ובנזילות הפיננסית של החברה
- ביצוע השקעות ומתן הלוואות בהיקף משמעותי לחברות מוחזקות, בעלות פרופיל פעילות מסוכן מזה של החברה
- הגדלת משקל פעילות הייזום של פרויקטים בארץ ובחו"ל מסך פעילות החברה

היסטוריית הדירוג



אודות החברה

דרבן הינה חברת נדל"ן הפועלת, במישרין ובאמצעות חברות בנות וחברות כלולות, בייזום, רכישה והקמת מבנים להשכרה, לתעשייה, מלאכה, משרדים, היי-טק ומסחר ברחבי הארץ וכן בהשקעה בנכסי נדל"ן מניבים בקנדה, גרמניה, ארה"ב, רוסיה (בה פועלת החברה באמצעות חברת Mirland Development Ltd, המוחזקת בהיקף של כ- 14.2% ממניותיה), מדינות חבר העמים (בה פועלת החברה באמצעות חברת Svitland, המוחזקת בהיקף של כ- 16% ממניותיה) ובהודו (בה פועלת החברה באמצעות חברת Mondon, המוחזקת בהיקף של כ- 18% ממניותיה). שטח המבנים להשכרה בארץ ובחו"ל, כולל חלק החברה בחברות כלולות עמד, נכון ליום 30.6.2011, על כ- 760 אלף מ"ר (כ- 673 אלף מ"ר במאוחד), מתוכם כ- 494 אלף מ"ר בחו"ל. שיעור התפוסה, כולל חלק החברה בחברות כלולות, עמד נכון ליום 30.6.2011 על 80%, לעומת שיעור תפוסה של 83% שנרשם בתקופה המקבילה אשתקד. בחודש פברואר 2011 השלימה כלכלית את רכישת החברה, ונכון למועד הדו"ח מחזיקה במלוא מניותיה. עיקר ההחזקה בכלכלית מתרכזת, נכון למועד הדו"ח, בידי מר אליעזר פישמן, במישרין ובאמצעות חברות שבשליטתו. למר פישמן אחזקות בחברות נוספות הפועלות בתחומי הנדל"ן בארץ ובחו"ל וכן חברות בתחומי התקשורת והקמעונאות.

דוחות מתודולוגיים

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

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

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

[דוח הדירוג האחרון מחדש מאי 2011](#)

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 בציוד, 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.

© 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 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.