



קבוצת א. דורי בע"מ

אישור מחדש של פעולת דירוג מחודש מאי 2010

1

מחבר:

אילון גרפונקל, עו"ד, רו"ח – אנליסט
eylong@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

קבוצת א. דורי בע"מ

דירוג ISSUE ודירוג ISSUER	דירוג: A3	אופק הדירוג: שלילי
---------------------------	-----------	--------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3 באופק דירוג שלילי להנפקת עד 116 מיליון ₪ ע.ג. ו' כנגד החלפת סדרה ג' בהיקף יחס המרה של עד 1:1.16, כך שיוחלפו אגרות חוב בהיקף של עד 100 מיליון ₪ ע.ג. מיתרת הערך בספרים של אג"ח ג', נכון למועד דוח דירוג זה.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 30.08.2010. 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 האג"ח במחזור של החברה:

שנות פירעון האג"ח	יטרת אג"ח בספרים ליום 30.06.10 (אלפי ש"ח)	הצמדה	שיעור ריבית שנתית	ע.ג ליום 30.06.10 (אלפי ש"ח)	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2008-2012	37,369	מדד	5.25%	33,616	3/2005	4730057	אג"ח ב'
2008-2012	156,564	מדד	6.25%	136,977	3/2005	4730065	אג"ח ג'
2011-2014	134,424	מדד	8.9%	125,000	4/2008	4730107	אג"ח ד'
2014-2015	96,886	-	ריבית אג"ח ממשלתי + 4.9%	100,000	08/2009	4730115	אג"ח ה'
2012-2019	68,405	מדד	6.8%	70,000	06/2010	4730123	אג"ח ו'

* החברה פרעה כ – 70.8 מיליון ₪ אג"ח (ערך בספרים) במהלך חודש אוגוסט 2010 מסדרות ב' ו-ג'



החל מדו"ח פעולת הדירוג האחרון שפורסם לקבוצת א. דורי בע"מ (להלן: "א.דורי" או "החברה"). במהלך חודש מאי 2010, לא השתנתה רמת הסיכון של הפרופיל הפיננסי של החברה. להלן עדכון תמציתי של התפתחות הפעילות מאז מאי 2010:

נזילות וגמישות פיננסית

נזילות החברה נותרה סבירה ביחס ללוח הסילוקין, המתבטאת, נכון ליום 30.06.2010, ביתרות נזילות לא משועבדות בהיקף של כ- 263 מיליון ₪ ומסגרות אשראי לא מנוצלות, בהיקף של כ- 80 מיליון ₪ (יצוין שסכום זה משקף עלייה ניכרת לעומת יתרת הנזילות של כ- 170 מיליון ₪ ומסגרת אשראי לא מנוצלת בהיקף של 50 מיליון ₪, נכון למועד דוח הדירוג הקודם, אולם, לאחר תאריך המאזן ליום 30.06.2010, פרעה החברה כ- 62 מיליון ₪ קרן אג"ח מתוך יתרת הנזילות). לאחר החלפת הסדרה, החברה צופה פירעון של התחייבויות פיננסיות, בהיקף של כ- 100 מיליון ₪, עד לחודש יוני 2011 (מעבר לסך 62 מיליון ₪ קרן אג"ח שנפרעה) וכ- 97 מיליון ₪ עד לחודש יוני 2012 (מתוך סכום זה כ- 64 מיליון ₪ בגין פירעון אג"ח). כמו כן, לחברה הלוואות בנקאיות, המורכבת בעיקר מהלוואות במסגרת ליווי פרויקטים, המשולמות במסגרת התקדמותם ויתרת חוב אשראי מתגלגל. לאור האמור, לחברה יתרת נזילות וגמישות פיננסית מספקת על מנת לעמוד בהתחייבויות הפיננסיות בטווח הקצר-בינוני.

המשך מגמת שיפור בתחום הבנייה בישראל

בהתאם לאמור בדוח הדירוג האחרון, נמשכת מגמת השיפור בפעילות הבנייה בישראל, כך שפעילות זו מניבה לחברה הכנסות בגילום שנתי של כ- 1 מיליארד ₪ ורווח גולמי של כ- 70 מיליון ₪, לעומת הכנסות של כ- 840 מיליון ₪ ורווח גולמי של כ- 59 מיליון ₪ בשנת 2009. לפיכך, פעילות זו בולטת לטובה, הן בהיקף והן ברמת הרווחיות, ביחס למקובל בענף. כמו כן, צבר ההזמנות של החברה ממשיך לצמוח ולעומת צבר של כ- 1.4 מיליארד ₪ בשנת 2008 וכ- 1.9 מיליארד ₪ למועד דוח הדירוג במאי, צבר ההזמנות כיום עומד על כ- 2.2 מיליארד ₪. מרבית הצבר צפוי לתרום הכנסות בין השנים 2010-2012. כמו כן, הרווחיות צפויה להמשיך להיות גבוהה ביחס למקובל בענף וצפויה לעמוד על כ-10%-8%. החברה קיבלה לאחרונה צבר פרויקטים חדשים בהיקף של כ- 730 מיליון ₪ בשיעור רווחיות ממוצע של כ- 8.6%.

פעילות הייזום בישראל – הכנסה משמעותית שטרם הוכרה

החברה לא ביצעה מסירות משמעותיות של דירות במהלך התקופה ובהתאם לכללי ה- IFRS - לא הכירה החברה בהכנסות. כתוצאה מהאמור, נרשם הפסד בדוחות הכספיים לתקופה זו. יחד עם זאת, תוצאות אלו אינן משקפות נכונה את פעילות החברה. כך למשל, החברה צפויה להכיר ברווח גולמי של כ- 34-38 מיליון ₪ בשנת 2011 בגין סיום השלב הראשון של פרויקט בניית וילות למגורים בנס



ציונה (בגין השלמת שלב א' בפרויקט, הכולל בניית 186 יח"ד אשר מתוכנן נמכרו כ – 124 יח"ד מראש. הפרויקט כולו כולל כ – 372 יח"ד). כמו כן, החברה מתכוונת להתחיל בתקופה הקרובה את בניית ושיווק השלב הבא בפרויקט בנס ציונה, פרויקט נוסף בגני תקווה לבניית 284 יח"ד (רווחיות גולמית חזויה – 20%), פרויקט פינוי בינוי ביהוד לבניית כ – 214 יח"ד (רווחיות גולמית חזויה – 25%). יתר על כן, החברה נמצאת במו"מ למכירת עתודת קרקע של כ – 71 יח"ד בגני תקווה תמורת כ – 39 מיליון ₪, ברווח חזוי של כ – 10.6 מיליון ₪. כך שהתרומה של מגזר פעילות זה לרווחיות החברה צפויה לגדול בטווח הבינוני-ארוך.

פעילות הייזום בפולין

פעילות החברה בפולין מתבצעת באמצעות חברת Ronson Europe N.V (להלן: רונסון), המוחזקת על ידי החברה בשרשור של כ- 32.11%. גם במגזר פעילות זה, בעקבות אי הכרה בהכנסה הנובעת מהעדר אכלוסם של פרויקטים, דוחות המחצית הראשונה של שנת 2010 אינם משקפים את היקף הפעילות והרווחיות הגלומה בפעילות. בהתאם לנתוני החברה, במחצית השנייה של שנת 2010, חלקה של החברה ברווח הגולמי אשר צפוי להיות מוכר בגין פעילות זו, עומד על כ – 19 מיליון ש"ח.

התפתחות החברה בתחום האנרגיה

באמצעות החזקה של כ- 18.75% מהון המניות של דוראד אנרגיה בע"מ (להלן: "דוראד"), דורי שותפה בפרויקט להקמת תחנת כח פרטית לייצור חשמל, בהספק של כ-800 מגה וואט באזור אשקלון, שתוסק בגז טבעי. הפרויקט מצוי בשלבי תכנון ובניית תוכנית מימון לקראת סגירה פיננסית. בשלב זה, השקעת החברה בפרויקט מסתכמת בכ – 15 מיליון ₪. תוכנית המימון מבוססת על הזרמת מקורות עצמיים נוספים, חלקה הפוטנציאלי של דורי בהשקעה זו הינו משמעותי ביחס להיקף פעילות החברה. דורי בוחנת מספר אפשרויות באשר למקורות שישמשו אותה לצורך הזרמת המקורות לדוראד. בשלב זה, שיקולי הדירוג אינם כוללים הגדלת חשיפה והזרמת מקורות נוספים לדוראד. במידה והחברה תידרש לבצע השקעות הוניות מהותיות בפרויקט, מידרוג תיבחן את השלכות ההשקעות על דירוגה של החברה.

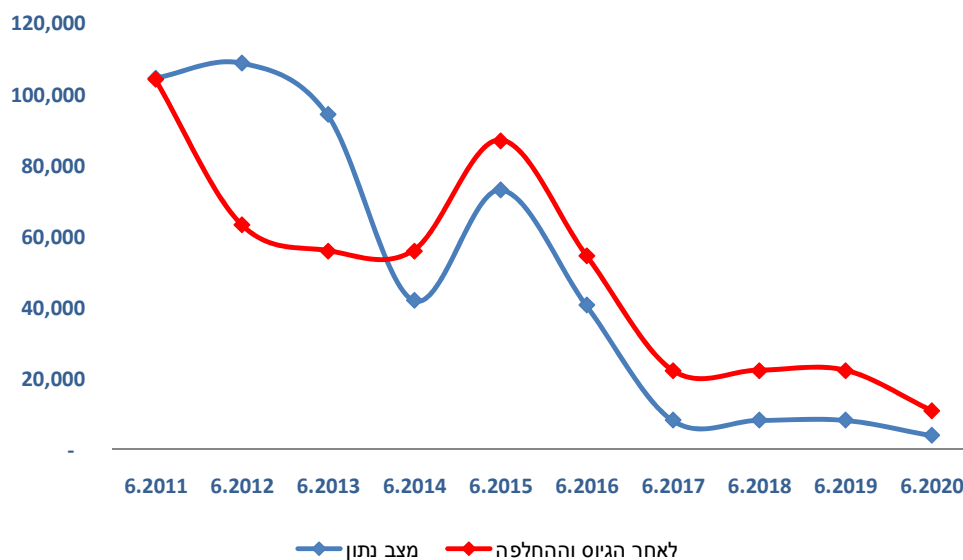
אופק דירוג שלילי בעקבות רווחיות כוללת נמוכה והוצאות תפעוליות גבוהות יחסית

למרות האמור לעיל, המשך מתן האופק השלילי לחברה משקף את העובדה כי, בדומה למצב במועד דוח הדירוג מחודש מאי, החברה סובלת מרווחיות תפעולית נמוכה ואף מהפסד נקי בגובה של כ – 12 מיליון ₪ למחצית הראשונה של שנת 2010. ניתן לייחס חלק מהרווחיות הנמוכה הנ"ל לעיתוי ההכרה בהכנסה כאמור מפעילות הייזום בפולין וישראל אשר כאמור מטה לרעה את תוצאות החברה. אולם, מידרוג מצפה כי החברה תפעל בטווח הקצר - בינוני להקטין את שיעור ההוצאות התפעוליות והוצאות המימון, הן במונחי דוח רווח והפסד והן במונחי תזרים, כך שיחול שיפור, הן ביחסי האיתנות והן ביצירת תזרים פרמננטי לשירות החוב. מידרוג תשקול את השפעת אי עמידה בשיפור רמת הרווחיות כאמור, על דירוגה של החברה.

השטחת עומס הפירעונות של החברה בעקבות ההחלפה המוצעת

מידרוג רואה בחיוב את פעולת החלפת החוב אשר אמורה להקטין את עומס הפירעונות בטווח הקצר, בעיקר לשנים 2010 – 2012.

השפעת ההחלפה על לוח הסילוקין נכון ליום 30.06.2010



קבוצת א. דורי בע"מ – יחסים פיננסיים עיקריים לתאריך 30.06.2010 (אלפי ₪)

31.12.2008	30.06.2009	31.12.2009	30.06.2010	נתונים פיננסיים עיקריים אלפי ₪
334,164	127,779	309,668	144,058	הכנסות ממכירת בניינים וקרקעות
846,820	368,664	840,562	500,629	הכנסות מביצוע עבודות
4,007	2,023	3,532	1,347	הכנסות משכירות
1,184,991	498,466	1,153,762	646,034	סך הכנסות
65,749	25,147	44,240	20,131	רווח גולמי ממכירת בניינים וקרקעות
41,988	29,014	58,847	35,455	רווח גולמי מביצוע עבודות
111,038	56,108	106,115	56,610	רווח גולמי
20%	20%	14%	14%	% רווח גולמי ממכירת בניינים
5%	8%	7%	7%	% רווח גולמי מביצוע עבודות
29,006	24,750	49,481	16,844	רווח תפעולי
31,860	27,444	50,599	19,862	בנטרול שינוי נדל"ן להשקעה EBITDA
62,358	4,957	9,476	4,110	הכנסות מימון
63,760	24,386	57,746	23,702	הוצאות מימון
16,957	3,765	-517	-12,145	רווח (הפסד) נקי
14,258	3,765	-4,655	-11,782	רווח (הפסד) נקי בנטרול שערך נדל"ן
663,904	652,697	667,654	725,542	חוב פיננסי
145,965	158,674	170,478	263,738	יתרות נזילות *
517,939	494,023	497,176	461,804	חוב פיננסי נטו
947,856	940,531	940,531	1,041,765	CAP
801,891	781,857	770,053	778,027	CAP נטו
276,675	277,902	305,253	310,613	הון עצמי
1,445,888	1,430,253	1,485,966	1,474,324	סך מאזן
1,268,539	1,241,908	1,339,767	1,388,256	סך מאזן בניכוי מקדמות
70.0%	69.4%	71.0%	69.6%	חוב ל - CAP
64.6%	63.2%	64.6%	59.4%	חוב נטו ל - CAP נטו
19.1%	19.4%	20.5%	21.1%	הון עצמי למאזן
21.8%	22.4%	22.8%	22.4%	הון עצמי למאזן בניכוי מקדמות
37,652	29,901	35,673	-59,783	CFO
14,878	3,998	-6,609	-7,103	** FFO
45	82	שלילי	שלילי	חוב ל - FFO
35	62	שלילי	שלילי	חוב נטו ל - FFO
16	9	10	12	חוב פיננסי ל EBITDA
0.50	1.13	0.88	0.84	EBITDA להוצאות מימון, נטו

* בנטרול סכומים שהופקדו בחשבונות לליווי פרויקטים בנקאיים. **** ה - FFO לשנת 2008 כלל נטרול הוצאות חד פעמיות, בהתאם להערכות החברה, אשר נבעו מהליך הרה-ארגון אשר כלל סגירות מטות בחו"ל וסגירת פרויקטים לא רווחיים.

אופק הדירוג

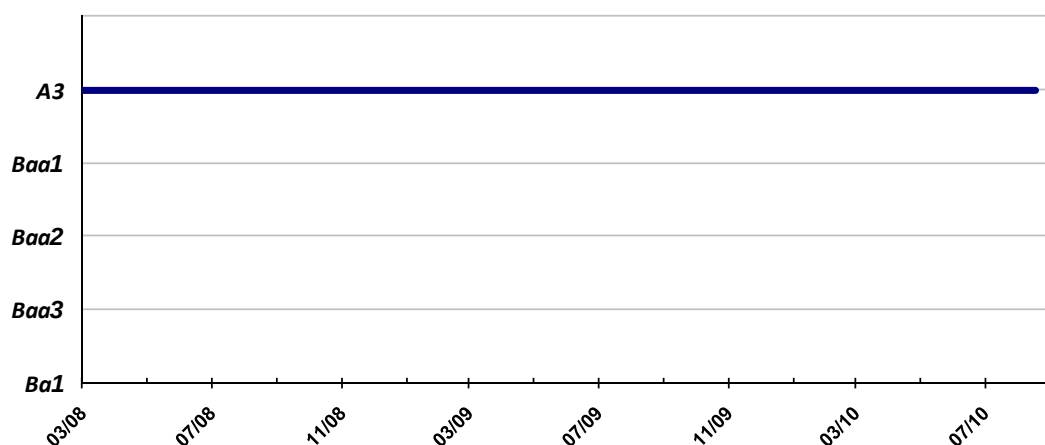
גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

- שיפור ברווחיות ובשולי הרווח בפרויקטים, הן בתחום קבלנות ביצוע והן בתחום הייזום
- יצירת תזרים פרמננטי חיובי ויציב בהתאם לתחזיות החברה
- חיזוק משמעותי של נתוני האיתנות הפיננסית

גורמים העלולים לפגוע בדירוג

- עלייה ביחס החוב ל- CAP מעבר לשיעור של 70%
- שינויים מהותיים במבנה הבעלות בחברה ובניהול
- הגדלת משקל הפעילות במדינות בעלות רמות סיכון גבוהות, באופן שיש בו להגדיל במידה משמעותית את רמת הסיכון העסקי בה פועלת החברה
- חלוקת דיבידנדים בהיקף משמעותי שיש בה כדי לפגוע באיתנות הפיננסית ובנזילות
- קיטון יתרת המזומנים בקופה מתחת ל- 10% מחובה הפיננסית של החברה

היסטוריית דירוג



קבוצת א. דורי בע"מ (להלן: "א. דורי" ו/או "החברה"), לשעבר א. דורי חברה לעבודות הנדסיות בע"מ, החלה את פעילותה בשנת 1961. החל מספטמבר 2007, נמצאת בשליטה משותפת של קבוצת אורי דורי וגזית גלוב. החברה עוסקת, בעצמה ובאמצעות חברות בנות ותאגידים בשליטתן, בניהול וביצוע של פרויקטים קבלניים ובייזום, פיתוח, הקמה ומכירה של פרויקטים בעיקר בתחום הנדל"ן בישראל ובפולין. החברה שותפה בפרויקט לתכנון הקמת תחנת כח פרטית לייצור חשמל, בהספק של כ-800 מגה וואט, באזור אשקלון, שתוסק בגז טבעי, באמצעות החזקה של כ-18.75% מהון המניות של דוראד אנרגיה בע"מ.

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 בצידוד, 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 הוניות - 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

התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	<i>Aaa</i>	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	<i>Aa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	<i>A</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Baa</i> כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	<i>Baa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	<i>Ba</i>	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	<i>B</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	<i>Caa</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>Ca</i> הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	<i>Ca</i>	
התחייבויות המדורגות בדירוג <i>C</i> הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	<i>C</i>	

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.

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 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 במישורין 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 צריכה 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 (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.