



אדגר השקעות ופיתוח בע"מ

פעולת דירוג ו אוגוסט 2014

1

מחברים:

גבריאל דרנוב - אנליסט
gabrieled@midroog.co.il

אילון גרפונקל, עו"ד - רו"ח - ראש צוות
eylong@midroog.co.il

אנשי קשר:

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

אדגר השקעות ופיתוח בע"מ

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

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A3 באופק יציב עבור סדרות אג"ח ה', ו', ז' ו-ח' שבמחזור, אותן הנפיקה חברת אדגר השקעות ופיתוח בע"מ (להלן: "אדגר" או "החברה"). כמו כן, מאשרת מידרוג דירוג זהה להנפקת סדרה חדשה ו/או הרחבת סדרה קיימת, בסכום של עד 200 מיליון ₪ ע.ג. תמורת ההנפקה תשמש למחזור חוב אג"ח, לפעילות שוטפת ולהשקעות עתידיות.

דירוג ההנפקה מתייחס למבנה ההנפקה, בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד ליום 07/08/2014. למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן, בהתאם למבנה ההנפקה, ככל שתבוצע.

להלן פירוט סדרת האג"ח במחזור שנכללות בדירוג:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה המקורי	תנאי הצמדה	שיעור ריבית שנתית	שווי בספרים 31.03.14 במיליוני ₪	יתרת פירעון האג"ח
אג"ח ה'	1820133	מרץ-07	מדד	4.70%	72	2015
אג"ח ו**	1820141	מאי-10	מדד	6.10%	217	2014-2017
אג"ח ז'	1820158	ינו-11	מדד	5.60%	400	2015-2020
אג"ח ח***	1820174	דצמ-13	מדד	3.50%	198	2019-2023
סה"כ					887.5	

* לאחר תאריך המאזן, החברה פרעה כ-54 מיליון ₪ מסדרה ו' ** לאחר תאריך המאזן, החברה הרחיבה את סדרה ח' ב-22 מיליון ₪ ע.ג.

הדירוג נתמך, בין היתר, במצבת נכסים מניבים איכותית וביכולת החברה לנהל ולהשביח את התזרים המתקבל בגין נכסים אלו. כך לדוגמה, ה-Same Property NOI עלה בכ-5% בין שנת 2012 לשנת 2013. בנוסף, בהתאם לחוזים חתומים, צפויה עלייה נוספת; פיזור על פני 4 מדינות, כאשר התפלגות השווי הנכסי הינה, בקירוב, 29% בקנדה, 31% בישראל, 31% בפולין וכ-9% בבלגיה. נציין, כי ירידת היקף החזקות החברה בקנדה, בגין עסקה שהושלמה במהלך ינואר 2014 וכללה מכירת שליש מאחזקותיה במרבית מהנכסים במדינה, תמורת 110 מיליון דולר קנדי, משפיעה לשלילה על פיזור ותמהיל הפעילות בטווח הקצר. אך מיצוב הנכסים, ותק החברה, חוזים ארוכי טווח ונראות התזרים הפרמננטי, הינם גורמים המשפיעים לחיוב על הדירוג. יציין, כי החברה רכשה ומשקיעה בשני נכסים נוספים בקנדה, באופן שצפוי להגדיל במידה מסוימת את היקף הפעילות המיוחס לקנדה; מגמת שיפור ביחסי האיתנות, הבולטים לחיוב ביחס לדירוג. בהקשר זה, נציין כי יחסים אלו אינם צפויים להישחק בצורה משמעותית, על אף תוכניות ההשקעה הקרובות של החברה. שיעור מימון נמוך על מרבית נכסי החברה (יחס LTV של כ-46%) צפוי לאפשר מחזור הלוואות על הנכסים בעתיד ולתרום לגמישות הפיננסית בחברה. אף על פי כן, להערכת מידרוג, העדר נכסים מניבים לא משועבדים משפיע לשלילה על הפרופיל הפיננסי; יחסי הכיסוי, כפי שהם משתקפים מדוחות החברה, אינם בולטים לחיוב ביחס לרמת הדירוג, אולם יחסים אלו אינם מייצגים את מצבת החוזים החתומים כיום. בהתאם להתקדמות באכלוס נכסים והתקרבות הנבתם של נכסים בייזום, לצד השלמת עסקאות בתהליך לרכישת נכסים, יחסי הכיסוי צפויים להיות מהירים הרבה יותר ולהלום את רמת הדירוג.

פורטפוליו נכסים יציב ותהליכי השבחת נכסים משפרים את נראות התזרים הפרמננטי; למרות הקטנת החשיפה לקנדה, לחברה פרופיל עסקי טוב אשר הולם את הדירוג

לחברה מצבת נכסים מניבה ב-4 מדינות (ישראל, קנדה, פולין ובלגיה), בהיקף משמעותי, אשר הניבו בשנת 2013 NOI בהיקף של כ-192 מיליון ₪. נכסים אלו מציגים שיעורי תפוסה טובים, כך ששיעור התפוסה הכללי של החברה עומד על כ-94% (בנטרול נכס בפולין, אשר נרכש במהלך 2013 ונמצא כיום בתהליכי אכלוס מתקדמים). בנוסף, לחברה פיזור שוכרים בולט, וחשיפה לשוכר מהותי אחד- רשות ממשלתית, השוכרת שטחים ברחוב השלושה בתל אביב. בהקשר זה, נציין לחיוב את התפלגות סיום החוזים של החברה, כך שיותר ממחצית חוזי השכירות צפויים להסתיים לאחר שנת 2018. מנגד, החברה השלימה לאחרונה עסקה למכירת שלישי מאחזקותיה במרבית נכסיה בקנדה, כך ששיעור ההחזקה בגינם ירד ל-50%. כתוצאה מכך, ירד גם חלקה היחסי של החברה בהכנסות מקנדה (לצד ירידה בחלקה בחוב). למרות השינוי בתמהיל הנכסים, אשר מביא לירידה בהיקף החשיפה לקנדה ומשפיע לשלילה על תמהיל הפעילות, להערכת מידרוג, היקף הנכסים ופיזור השוכרים, לצד היציבות התפעולית והניהול האקטיבי, אשר תורם ליכולת החברה להשביח את הנכסים, משפיעים לחיוב על הפרופיל העסקי של החברה.

נציין, כי החברה מקדמת את השבחתם של מספר נכסים הכוללים, בין היתר, בנייתן של קומות נוספות, אשר אכלוסן צפוי להתחיל במהלך שנת 2015, ברחוב השלושה בת"א. עם השלמת הייזום, הנכס יגדל בעוד כ-25 אלף מ"ר ובתפוסה מלאה יכול להביא לגידול של כ-25 מיליון ₪ ב-NOI. בנוסף, החברה פועלת לאכלוסו של "APW" - נכס שנרכש בפולין במהלך 2013, כך שעם כניסת שוכרים חדשים לנכס והנבנתו לאורך שנה מלאה, ה-NOI ימשיך לצמוח- בהתאם לחוזים חתומים צפוי גידול משמעותי בהיקף של כ-15 מיליון ₪ לשנה, כאשר כיום כבר נתחמו חוזים בשטח של כ-70% מהנכס. לאור האמור, מידרוג רואה בתהליכים אלה גורמים אשר משפיעים לחיוב על נראות התזרים הפרמננטי, תוך הגדלת ה-FFO ושיפור ביחסי הכיסוי בטווח הבינוני.

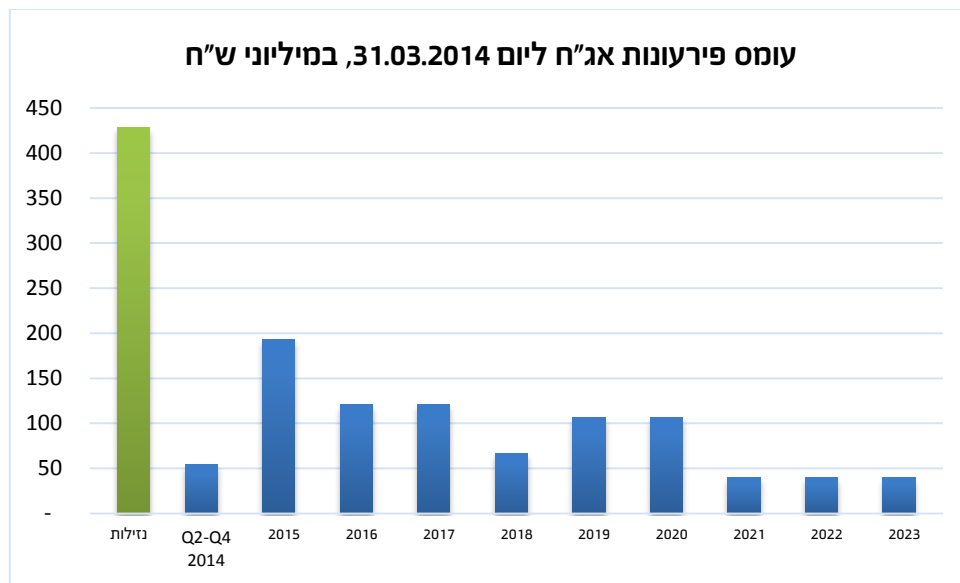
יחסי איתנות בולטים לטובה משפרים את הפרופיל הפיננסי בחברה. מנגד, לחברה יחסי כיסוי מעט איטיים לדירוג אשר צפויים להשתפר בשנים הקרובות, בהתאם לחוזי שכירות חתומים

לחברה יחסי איתנות בולטים לחיוב, כך שיחס ההון למאזן עומד על כ-26.7% (בנטרול היקף הנזילות, המנפח את המאזן, היחס הינו כ-30.5%) ויחס חוב ל-CAP נטו עומד על 63.4%. יחסי איתנות אלו צפויים להיוותר יציבים יחסית, גם לאחר התממשות תהליכים קרובים, בין היתר, השלמת הקומות הנוספות ברחוב השלושה ורכישת נכס בפולין. יחסי הכיסוי, כפי שעולים מהדוחות של הרבעון הראשון, הינם מעט איטיים. אולם הרבעון הראשון מגלם חוב בגין נכסים שנמצאים בשלבי אכלוס מתקדמים, אך טרם הניבו באופן מלא בתקופת הרבעון הראשון. בהתחשב בצפי לגידול בתזרים הפרמננטי בשנים הקרובות (גם בשנת 2014, אולם באופן מלא יותר בשנת 2015), להערכת מידרוג, בהתאם לחוזי שכירות חתומים ולקראת חתימה כיום, יחסי הכיסוי צפויים להיות מהירים בטווח הקצר-בינוני. כך שלאחר הנבת החוזים החתומים כיום והשלמת נכסים בתהליכי ייזום, יחס חוב נטו ל-FFO צפוי להיות מהיר יותר, באופן ההולם את הדירוג.



נזילות גבוהה ביחס לפירעונות האג"ח הקרובים, אף על פי שחלקה מיועדת להשקעות עתידיות; שיעור LTV נמוך על המצבת המניבה, ממתן את ההשפעה של היעדר נכסים מניבים חופשיים משעבוד.

לחברה יתרות נזילות בהיקף של כ-428 מיליוני ₪, כאשר עיקר הגידול, ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, נובע מהעסקה בקנדה (ראו לעיל). בחודש מאי 2014 החברה פרעה כ-54 מיליוני ₪ בגין אג"ח ו' (כך שלחברה לא נותרו פירעונות אג"ח ב-2014) ובשנת 2015 יתרת האג"ח לפירעון הינה כ-193 מיליוני ₪. היקף הגיוס הצפוי הינו בקירוב היקף פירעונות האג"ח לשנה הקרובה, ועל כן, ככל שהגיוס יושלם, יתרת הנזילות של החברה אינה צפויה לרדת עקב האמורטיזציה הקרובה של האג"ח. אולם, תוכניות החברה לרכישת נכס מניב בפולין, לצד השקעות בהשבת נכסים, צפויות להוריד את היקף הנזילות, במידה מסוימת, בטווח הבינוני. להערכת מידרוג, בהתחשב ב-LTV הממוצע של נכסי הנדל"ן, העומד כיום על כ-46% בלבד, סביר כי במידת הצורך, החברה תצליח לבצע מחזורי חוב באופן שיכסו גם חלק ניכר מהאמורטיזציה השוטפת של נכסיה. מנגד, הירידה בשיעור החזקה של כ-50% במרבית הנכסים בקנדה והיעדר נכסים מניבים לא משועבדים, משפיעים לשלילה על הגמישות הפיננסית. לאור האמור, ויחד עם הגידול בנראות התזרים הפרמננטי בשנים הקרובות, להערכת מידרוג, לחברה מקורות מספקים לצורך שירות החוב בעתיד הנראה לעין.



נתונים פיננסיים עיקריים (אלפי ₪)

31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.03.2013	31.12.2013	31.03.2014	יחסים פיננסיים עיקריים - אלפי ₪
166,604	174,269	191,195	47,498	193,201	39,723	NOI
142,869	139,328	75,318	0	122,417	3,307	שערך נדל"ן להשקעה
139,225	138,528	157,446	39,527	159,917	31,013	EBITDA בנטרול שערורים
92,565	75,641	70,594	10,502	90,449	10,635	רווח נקי
2,366,413	2,477,297	2,140,609	1,999,130	2,432,471	2,209,683	חוב פיננסי*
161,618	153,989	181,615	71,023	309,490	428,260	יתרות נדילות
2,204,795	2,323,308	1,958,994	1,928,107	2,122,981	1,781,423	חוב פיננסי נטו
745,423	835,727	866,647	835,659	926,696	906,195	הון עצמי וזכויות מיעוט *
3,266,169	3,522,713	3,290,385	3,075,371	3,614,845	3,390,456	סך מאזן
24.0%	24.8%	27.9%	27.8%	28.0%	30.6%	הון עצמי לסך מאזן בניכוי מזומן
22.8%	23.7%	26.3%	27.2%	25.6%	26.7%	הון עצמי וזכויות מיעוט לסך מאזן חשבונאי
3,171,304	3,401,502	3,105,622	2,933,153	3,490,578	3,239,082	CAP
3,009,686	3,247,513	2,924,007	2,862,130	3,181,088	2,810,822	נטו CAP
74.6%	72.8%	68.9%	68.2%	69.7%	68.2%	חוב ל-CAP
73.3%	71.5%	67.0%	67.4%	66.7%	63.4%	חוב נטו ל-CAP, נטו
20,844	5,465	39,334	8,054	49,254	6,733	FFO מותאם**
114	453	54	62	49	82	חוב פיננסי ל-FFO מותאם בגילום שנתי
106	425	50	60	43	66	חוב פיננסי נטו ל-FFO מותאם בגילום שנתי
15.8	16.8	12.4	12.2	13.3	14.4	חוב פיננסי, נטו ל-EBITDA בגילום שנתי
0.9	0.9	1.3	1.8	1.3	1.8	EBITDA בניכוי שערורים להוצאות מימון

* החוב הפיננסי וההון העצמי כוללים נטרול הלוואות בעלים, שניתנה ע"י מגדל בפולין לטובת החברה ואשר הינה בעלת מאפיינים של זכויות מיעוט ** FFO מותאם ל-Q1 2014 הינו בעיקר בנטרול הוצאות חד פעמיות

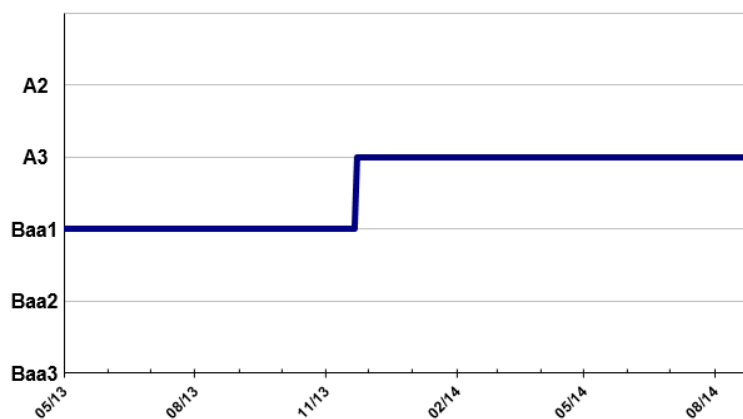
אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- שיפור משמעותי בתזרים המזומנים הפרמננטי וביחסי הכיסוי, תוך שמירה על יחסי האיתנות הנוכחיים
- שיפור בתפוסה ואכלוס של נכסים בייזום בתיק הנכסים של החברה
- גידול משמעותי במצבת הנכסים הלא משועבדים באופן שתורם לגמישות הפיננסית של החברה

גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

- הגדלת משמעותית, מעבר לקיים, של משקל פעילות הייזום של פרויקטים בארץ ובחו"ל מתוך סך פעילות החברה
- מדיניות דיבידנד חריגה אשר תפגע בנזילותה ובאיתנותה הפיננסית של החברה
- הרעה משמעותית ביחסי האיתנות



אודות החברה

אדגר השקעות עוסקת ישירות ובאמצעות חברות בנות ברכישה והשכרה של נדל"ן מניב בישראל ובחו"ל, בעיקר בתחום המשרדים וכן מבצעת פעילות יזמית בתחום הנדל"ן המניב, בעיקר בתחום המשרדים. נכון למועד כתיבת דו"ח זה, פועלת החברה בארבע מדינות: ישראל, בלגיה, פולין וקנדה. החברה מחזיקה בנכסים מניבים, בשטח כולל של מעל 270 אלף מ"ר. מנכ"ל החברה הינו מר רועי גדיש ויו"ר הדירקטוריון הינו מר דורון שנידמן. בעלי המניות העיקריים בחברה הינם קבוצת צור שמיר אחזקות בע"מ באופן ישיר ובאמצעות חברת ישיר ביטוח ישיר השקעות פיננסיות בע"מ. בעלי השליטה בחברת צור שמיר הינם משפחת שנידמן.

מחקרים מתודולוגיים

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

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

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

דוחות קודמים: 26 בנובמבר, 2013.

תאריך הדוח: 07 באוגוסט, 2014.

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 בציוד, 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 הונית - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי *
	Free Cash Flow (FCF)

* 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 Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פירעון 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 פירעון, 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 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: CRE080814200M

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") 2014.

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 המדרגת.

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 לסיכוני אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדרג 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 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. 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.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739

טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, www.midroog.co.il