



קבוצת עזריאלי בע"מ

דוח מעקב שנתי | יוני 2011

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 דין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

קבוצת עזריאלי בע"מ

אופק הדירוג: יציב	דירוג: Aa2	דירוג סדרה
-------------------	------------	------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Aa2 באופק יציב עבור סדרת אג"ח א' שבמחזור, של קבוצת עזריאלי בע"מ¹ - בשמה הקודם: קניית ניהול השקעות ומימון בע"מ - (להלן: "קבוצת עזריאלי", "הקבוצה" או "החברה").

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה ליום 31 במרץ 2011:

שנות פירעון	יתרת האג"ח בספרים	הצמדה	שיעור ריבית שנתית	ע.נ האג"ח 31.3.11 (מ' ש')	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2008-2017	684	מדד	4.80%	592	מרץ-07	לא סחיר	אג"ח א'

* ליום 31.03.2011 מתוך יתרת האג"ח, סכום של כ- 214 מיליון ש"ח, ייפרע ב- 5 תשלומים שווים בין השנים 2012-2016 והיתרה, בהיקף של כ- 470 מיליון ש"ח, תיפרע בתשלום אחד בשנת 2017 ** יציין כי מידרוג מדרגת ניירות ערך מסחריים בסכום של 135 מיליון ש"ח אשר הונפקו על ידי החברה בדירוג לזמן קצר של P-1. הדירוג לז"ק הינו בתוקף עד ליום 30 ביוני, 2012.

דירוג החברה נתמך, בין היתר, בהתזרים הפרמננטי המשמעותי שהחברה מפיקה מממצבת נכסיה המניבים, אשר יש בו כדי לשרת את חובות החברה; החברה פועלת בישראל, למעלה מ- 20 שנה, בניהול, ייזום והקמה של נדל"ן מסחרי ושטחי משרדים מניבים, ונהנית מאיכות ניהול גבוהה וניסיון רב בניהול נכסים מניבים ובפרט נכסים מסחריים; הקניונים ומגדלי המשרדים בבעלות החברה, הינם מהגדולים והוותיקים בארץ ושומרים על שיעורי תפוסה גבוהים ויציבות בהכנסות; לקבוצה גמישות פיננסית גבוהה, הנובעת מהחזקה בנכסי נדל"ן לא משועבדים בהיקף של מעל 5 מיליארד ש"ח², אחזקה במניות סחירות של בל"ל ושל חברת גרנית הכרמל השקעות בע"מ ומניות לא סחירות של לאומי קארד ונכסים בהם שיעורי ה-LTV הינם נמוכים; רמת המינוף של החברה הינה מהנמוכות בענף; רמת נזילות גבוהה ביותר, העומדת על כ- 2.1 מיליארד ש"ח (ברמת הסולו המורחב)³ ליום 31.03.2011, אשר הינה מספקת לצורך ביצוע השקעות משמעותיות ועמידה בהתחייבויותיה השוטפות. מנגד, החברה עלולה להיות חשופה לשינוי בשווי אחזקותיה בבנק לאומי (כ-4.8%), אשר מוצגים בספרי החברה בשווי של כ- 1.3 מיליארד ש"ח נכון ליום 31.03.2011. כמו כן, החברה עשויה להיות חשופה להאטה משמעותית במשק הישראלי ו/או פגיעה משמעותית בתחום הקניונים בשל פתיחתם של מרכזים נוספים.

¹ מר יוסף זינגר אשר הינו מנכ"ל חברת גרנית הכרמל השקעות בע"מ אשר נמצאת בשליטת הקבוצה (60.68%), הינו בעל מניות ומכהן כדירקטור במידרוג. מר יוסף זינגר אינו חבר בוועדת הדירוג של מידרוג ואינו משתתף בדיונים הקובעים את הדירוג.

² ע"פ חישובי מדרוג המתבססים על נתונים שפורסמו בדוחות החברה

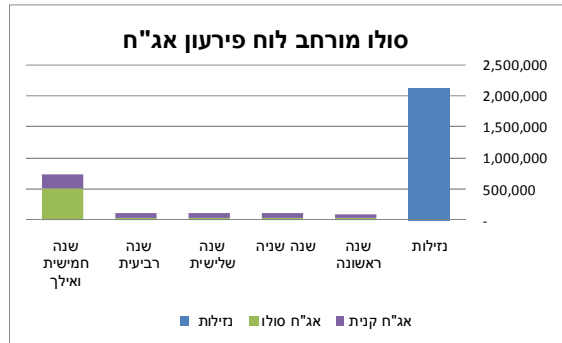
³ למעט כאשר נאמר אחרת, החברה נבחנת על בסיס הסולו המורחב ליום 31.03.2011 כפי שפורסם, אשר כולל הצגת החברות הבנות המוחזקות בהתאם לכללי ה-IFRS (לרבות איחוד מלא של חברת קניית השלום), למעט גרנית הכרמל, אשר אינה פועלת בתחום הנדל"ן, בה השקעה מוצגת לפי שיטת השווי המאזני.

מצבת נכסים מניבים איכותית באזורי ביקוש, המושכרים בתפוסה גבוהה לאורך זמן, התורמים ליצירת תזרים פרמננטי גבוה ויציב

פורטפוליו הנכסים המניבים כולל 18 מתחמים (חלקם כוללים הן שטחי מסחר והן שטחי משרדים), המושכרים בשיעור תפוסה קרוב לתפוסה מלאה. מצבת הנכסים הניבה NOI משמעותי בגובה של כ-882 מיליון ₪ בשנת 2010, כאשר בהתאם לנתוני הרבעון הראשון (NOI של כ-236 מיליון ₪ ברמת הסולו המורחב) ובהתאם לצפי להנבה במספר נכסים, שאכלוסם צפוי להתחיל/לגדול בשנה הקרובה, ה-NOI המייצג של החברה צפוי להמשיך לצמוח בטווח הקצר-בינוני. יצוין, כי מעל 93% מה-NOI הצפוי של החברה נובע מהנכסים בישראל ובשלב זה, הפעילות בחו"ל אינה מהותית ביחס להיקף הפעילות, גם לאחר רכישת מתחם של בנייני משרדים תמורת כ-176 מיליון דולר ביוסטון-ארה"ב השנה (חלק חברה 90%). לפיכך, החברה חשופה לשינויים קיצוניים בתחום מגזר הנדל"ן המניב למסחר ושטחי משרדים בישראל. אולם, המוניטין והמיצוב הגבוה של נכסי החברה צפויים לסייע לחברה גם בעיתות משבר ביחס לכלל הענף, כפי שמשקקף מיציבות התפוסות הגבוהות של נכסי החברה לאורך השנים. כמו כן, למרות שלחברה מספר נכסים מהותיים הרשומים בשווי רב, הפיזור הגבוה של מספר רב של שוכרים מסייע לפרופיל הסיכון של מצבת הנכסים. יצוין, כי המשך הבנייה והרחבה משמעותית של קניונים ומרכזים מסחריים בישראל עלול לעורר לחצים להקטנת דמי השכירות על מנת להקל על עומס השוכרים.

נזילות וגמישות פיננסית בולטות לטובה ביחס ללוח הסילוקין

נכון ליום 31.03.11, לקבוצה יתרת נזילות משמעותית של כ-2.1 מיליארד ₪, למרות שבשל חלוקת דיבידנד בסך של 240 מיליון ₪ ורכישת הקרקע בדרום הקריה בת"א תמורת 522 מ"ש"ח, (לא כולל פיתוח, מע"מ ומסי קניה), כאשר חלק מהתשלום מומן להערכתנו באמצעות הלוואה בנקאית), צופה מדרוג שיתרת המזומנים צפויה לרדת. כמו כן, החברה השקיעה בפיתוח מספר נכסים באמצעות הון עצמי בלבד ובמידה והחברה תמשיך לפעול באופן דומה (בייחוד בפיתוח הנכסים בראשל"צ, חולון ודרום הקריה), להערכת מדרוג יתרת המזומנים צפויה להמשיך לרדת עד לתחילת ההנבה של הנכסים בבנייה. כמו כן, לקבוצה גמישות פיננסית טובה הנובעת מנכסי נדל"ן לא משועבדים בשווי של יותר מ-5 מיליארד ₪², מניות סחירות לא משועבדות בשווי של 1.7 מיליארד ₪ ליום 19.06.2011 וכן 20% ממניות לאומי קארד, הרשומות בספרים בשווי של 0.5 מיליארד ש"ח ליום 31.03.2011. בנוסף, נכסי הנדל"ן של החברה משועבדים ב-LTV של כ-40.7% בלבד על פי הערכת מידרוג (בנטרול נכסי נדל"ן בשווי של כ-1.1 מיליארד ₪, המשועבדים כנגד אג"ח בסכום של כ-0.5 מיליארד ₪ של חברת הבת קנית השלום השקעות בע"מ). פירעון קרן האג"ח בשנה הקרובה סולו עומד על כ-43 מיליון ₪ וברמת הסולו המורחב כ-87 מיליון ₪. בנוסף, לקבוצה אמורטיזציה שנתית של הלוואות בנקאיות, שניתן להניח כי חלקן או מרביתן יגולגלו לטווח ארוך. בהתחשב בנזילות, בגמישות הפיננסית וב-FFO הניכר שנובע מפעילות החברה, מידרוג מעריכה כי נזילות החברה הינה טובה מאוד ביחס לחלויות החלות עליה בשנים הקרובות.



שיפור ביחסי האיתנות והכיסוי

בעקבות הנפקת כ-25% מהון החברה בשנת 2010 תמורת כ-2.5 מיליארד ₪ וכן רכישה ואכלוס נכסים, בשנים האחרונות חל שיפור משמעותי ביחסי האיתנות והכיסוי של החברה. החברה יצרה FFO (המיוחס פעילות הנדל"ן בלבד) של כ-640 מיליון ₪ ברמת הסולו המורחב בשנת 2010 ובהתחשב בגידול הצפוי ב-NOI של החברה (ראה לעיל), להערכת מידרוג, בטווח הבינוני ה-FFO צפוי לצמוח ולהמשיך לסייע לייצר יחסי כיסוי טובים לרמת הדירוג של החברה, גם במידה והחברה תרכוש קרקעות ונכסים נוספים, מעבר לאלו שפורסמו למועד דוח דירוג זה, תוך עליה ברמת המינף.

קבוצת עזראלי בע"מ - יחסים פיננסיים עיקריים (סולו מורחב) לתאריך 31.03.2011 (אלפי ₪)

פרופרמה					נתונים יחסים פיננסיים עיקריים אלפי ₪
31.12.2009	31.03.2010	31.12.2010	31.03.2011	לאחר ת. מאן *	
787,900	214,293	885,325	236,663		NOI
222,085	-10,276	891,777	17,202		רווח (הפסד) מהתאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה
330,686	19,126	251,223	89,402		הוצאות מימון, נטו
1,000,030	153,650	1,255,104	181,097		רווח נקי
10,794,913	11,125,518	12,137,437	12,852,017		נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה
840,024	807,407	795,343	822,402		השקעות והוצאות למוחזקת
4,861,988	5,017,128	4,421,766	4,754,144	5,014,144	חוב פיננסי
58,610	48,228	2,350,786	2,117,590	1,537,590	יתרות דילת
4,803,378	4,968,900	2,070,980	2,636,554	3,476,554	חוב פיננסי נטו
729,267	195,536	843,402	241,447		EBITDA בנטרול שערורים
13,440,230	13,748,021	17,005,220	17,241,114	17,501,114	CAP
13,381,620	13,699,793	14,654,434	15,123,524	15,963,524	חוב נטו CAP
7,342,238	7,479,749	11,134,217	11,045,038	11,045,038	הון עצמי וזכויות סיעוט
13,586,024	13,894,927	17,190,726	17,697,721	17,957,721	סך מאן
54.0%	53.8%	64.8%	62.4%	61.5%	הון עצמי וזכויות סיעוט לסך מאן חשבונאי
36.2%	36.5%	26.0%	27.6%	28.7%	חוב ל-CAP
35.9%	36.3%	14.1%	17.4%	21.8%	חוב נטו ל-CAP
550,000	133,000	643,000	211,000		** FFO
8.8	9.4	6.9	5.6		חוב פיננסי ל-FFO **
8.7	9.3	3.2	3.1		חוב פיננסי נטו ל-FFO
6.7	6.4	5.2	4.9		חוב פיננסי ל-EBITDA בנטרול שערורים
6.6	6.4	2.5	2.7		חוב פיננסי נטו ל-EBITDA בנטרול שערורים
2.2	10.2	3.4	2.7		EBITDA בנטרול שערורים להוצאות מימון, נטו



* הפרופורמה עפ"י חישובי מדרוג המתבססים על נתונים שפורסמו בדוחות החברה לאחר תאריך מאזן כוללת קיטון בנזילות בעקבות חלוקת דיבידנד, תשלום בגין רכישת קרקע ברמלה וכן את ההשפעה הצפויה של הזכייה במכרז דרום הקריה** מכיוון שהחברה לא מפרסמת דוח תזרים מזומנים ברמת הסולו המורחב, ה-FFO חושב בהתאם לתחשיב החברה ל-FFO מפעילות נדל"ן, בתוספת להכנסות ריבית ודיבידנדים מנכסים פיננסיים המוחזקים למסחר ומחברות מוחזקות.

אופק הדירוג

גורמים העשויים לשפר את הדירוג ואת אופק הדירוג

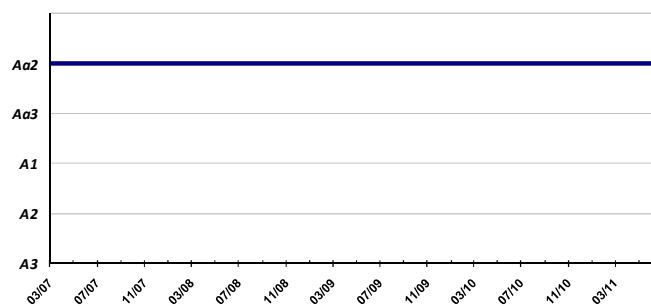
- גידול בהיקפי פעילות החברה באופן התורם לפיזור, תוך שמירה על יחסי האיתנות הפיננסית ויחסי הכיסוי, בהתאם לרמתם הנוכחית
- שמירה על הרמה הנוכחית של יחסי איתנות ונזילות לאורך זמן

גורמים העלולים לפגוע בדירוג החברה ואופק הדירוג

- ירידה בגמישות הפיננסית, במקביל לירידה משמעותית בנכסים חופשיים משעבוד
- יישום חריג של מדיניות דיבידנד אשר תשפיע מהותית על האיתנות הפיננסית ועל נתוני הנזילות
- שינויים משמעותיים בליבת העסקים ובמאפיינים הפיננסיים, אם תיכנס החברה להשקעות מהותיות חדשות
- שינוי מהותי בתמהיל הפעילות בין פעילות ייזום לבין בעלות ותפעול נכסים מניבים, באופן אשר יעלה את הסיכון העסקי

5

היסטוריית דירוג



קבוצת עזריאלי בע"מ (להלן: "קבוצת עזריאלי" או "החברה"), עוסקת, הן בעצמה והן באמצעות חברות בנות וחברות מוחזקות שלה, בעיקר בתחום הנדל"ן המניב בישראל, כאשר מרבית פעילותה העסקית של הקבוצה הינה בתחום מרכזי המסחר והקניונים בישראל ובתחום שטחי השכרה למשרדים ואחרים בישראל. החברה הוקמה בשנת 1983 על ידי מר דוד עזריאלי אשר רכש את הקרקע עליה ממוקם כיום קניון עזריאלי איילון.

החברה מחזיקה כ- 99.1% מהון המניות של חברת קניית השלום השקעות בע"מ (להלן: "קניית שלום" ו/או "החברה הבת"). קניית השלום עוסקת בייזום, פיתוח וניהול של נכסי נדל"ן, שהעיקרי בהם הינו מרכז עזריאלי בת"א, הכולל קניון, שלושה מגדלי משרדים וחניון וכן בחברת גרנית הכרמל הציבורית. אגרות החוב של קניית השלום מדורגות בדירוג Aa2 באופק יציב.

במאי 2008 רכשה החברה 20% מהון מניותיה של חברת לאומי קארד בע"מ. באפריל 2009 רכשה החברה כ- 4.8% מהון המניות המונפק והנפרע של בנק לאומי לישראל בע"מ.

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 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 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	<i>Aaa</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Aaa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	<i>Aa</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Aa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.
	<i>A</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>A</i> נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	<i>Baa</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Baa</i> כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	<i>Ba</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Ba</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	<i>B</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>B</i> נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	<i>Caa</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Caa</i> הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	<i>Ca</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>Ca</i> הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	<i>C</i>	התחייבויות המדרגות בדירוג <i>C</i> 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 שאלה 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: CRKN100611000M

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") 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 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 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. 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.