



צ'אם מוצרי מזון (ישראל) בע"מ

מעקב ינואר 2015

1

מחבר:

אלעד ביטון, אנליסט
eladb@midroog.co.il

אנשי קשר:

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות
liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"לית, ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il

צ'אם מוצרי מזון (ישראל) בע"מ

דירוג סדרות	Baa3	אופק דירוג: יציב
-------------	------	------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Baa3 באופק יציב לאגרות החוב (סדרה ו') שהנפיקה צ'אם מוצרי מזון (ישראל) בע"מ ("החברה", "צ'אם").

סדרות האג"ח המדורגות ע"י מידרוג:

סדרת אג"ח	מס' ני"ע	מועד הנפקה מקורי	ריבית שנתית נקובה	תנאי הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30.09.2014 (מיליוני ₪)	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
1	3420049	3/2010	ממשלתית משתנה 0817+5.4%	לא	15	2015-2016

שיקולים עיקריים לדירוג

הפרופיל העסקי של החברה חלש בגין קוטנה האבסולוטי והיחסי. להערכתנו גם בתוכנית של הרחבת הפעילות בארץ, החברה צפויה להיוותר חברה קטנה ובעלת תזרים חופשי שלילי מתון-אפסי, דבר שמקשה עליה לשרת את התחייבויותיה. דירוג החברה נסמך על נזילותה שהשתפרה מהותית בעקבות מכירת פעילות IFP ופעילות פרימרה ברבעון השני והרבעון השלישי של שנת 2013. בנוסף לחברה מסגרות אשראי פנויות לא מחייבות ליום המאזן בהיקף של כ- 5.5 מיליון דולר. בעקבות מכירת הפעילויות, צומצמה הפעילות העסקית של החברה אשר כעת מבוססת בעיקר על הפעילות בארץ, אשר הינה הפסדית-נוכח היקף פעילות קטן, רווחיות גולמית נמוכה ועלויות תפעול גבוהות. יתרות הנזילות הקיימות בעקבות המכירה צפויות לשרת את צורכי שירות החוב של החברה עד לסוף שנת 2016 וזאת גם בהתבסס על השבת הון חוזר (עקב קיטון מלאי אשר גדל נוכח שנת השמיטה) בהיקף משמעותי במהלך שנת 2015 אשר נלקחה בחשבון לצורך הדירוג. אסטרטגיית החברה הנה המשך פיתוח הפעילות העסקית בארץ תוך ניצול פלטפורמות קיימות והשקעות נמוכות יחסית. להערכתנו, החברה לא צפויה להיכנס להשקעה משמעותית בפעילויות חדשות אשר אינן בתחום הפעילות בארץ. יחסי המינוף והאיתנות של החברה בולטים לחיוב לרמות הדירוג. יש לציין כי לחברה פעילות המתבצעת דרך חברות כלולות (צאם 2000, IFP inc. - Hawkeye) המהוות כ- 46% מסה"כ נכסי החברה במאזן. אנו לא מביאים בחשבון קבלת תזרימי מזומנים מפעילויות אלו בעתיד הקרוב אולם לוקחים בחשבון החוב ערבות בגובה 12.4 מיליון דולר לשותפות Hawkeye ו צ'אם 2000.

מידרוג אינה מניחה שימוש משמעותי במזומנים הקיימים לצורך חלוקת דיבידנדים בטווח הקצר-הבינוני או כל שימוש אחר במזומן שלא לצורך קיטון בחוב הפיננסי דוגמת השקעות בסכומים מהותיים.

צ'אם(מאוחד) נתונים פיננסיים עיקריים, באלפי דולר

2011 ¹	2012 ¹	2013 ¹	1-9/2013 ¹	1-9/2014	
14,803	15,061	15,073	11,471	11,076	הכנסות
1,963	1,178	1,477	1,028	1,047	רווח גולמי
13.3%	7.8%	9.8%	9.0%	9.5%	שיעור רווח גולמי
(2,078)	(2,450)	(2,363)	(1,820)	(1,192)	רווח תפעולי
(838)	(1,678)	(1,977)	(710)	609	רווח נקי
(1,123)	(1,724)	(1,740)	(1,726)	(659)	EBITDA
(1,552)	(5,335)	2,774	² 4,718	(1,354)	FFO
(840)	(329)	(518)	(170)	(672)	Capex
(4,349)	(414)	2,651	5,604	(2,647)	³ FCF
1,572	1,885	10,802	12,508	5,563	יתרות נזילות ⁴
80,427	71,825	28,120	30,891	23,107	חוב פיננסי ⁵
38,981	37,222	35,121	38,285	35,679	הון עצמי
28	29%	48%	47%	51%	הון עצמי/ מאזן ⁶
57%	55%	34%	35%	30%	חוב/CAP ⁵

פירוט גורמי מפתח בדירוג

פרופיל עסקי חלש בשל קוטן החברה ופעילות מפסידה

לאחר מכירת פעילות פרימרה ועיקר פעילות IFP במהלך 2013, הצטמצמה הפעילות העסקית של החברה בעיקר לתחום מוצרי העגבניות בישראל. בנוסף, נותרה החברה עם אחזקת מיעוט בחברות כלולות הפעילות בתחום הביצים (אחזקה של כ- 45% בהוקאיי, כ- 36.2% ב-IPAY ו- 33% בצ'אם 2000) ותוספי המזון (אחזקה של כ- 39.5% ב-IFP inc.). מוצרי תחום העגבניות משמשים כחומר גלם ליצרניות מזון לייצור אבקות מרק, תערובות תבלינים, שימורים וכיו"ב. לצורך רכישת חו"ג תלויה החברה במגדלי עגבניות ישראלים אשר קשורים עמה בחוזים עונתיים או לחילופין, ביבוא רכז עגבניות. כתוצאה, חשופה החברה לסיכונים אקסוגניים כגון פגעי מזג אוויר ופגיעה בגידולים חקלאיים עקב מחלות ומזיקים וכן מחשיפה לשע"ח דולר/שקל מול לקוחות בחו"ל. בשנת 2013 ובמחצית הראשונה של שנת 2014, בעקבות ירידה בשער הדולר שגרר פגיעה ביכולת התחרות של החברה בשווקי חו"ל, החליטה החברה לצמצם היקף מכירות אבקת עגבניות בחו"ל ע"מ לצמצם הפסדים. רווחיות מגזר מוצרי העגבניות הינה זניחה ואיננה מספיקה לכיסוי יתר הוצאות התפעול (בעיקר הוצאות הנהלה) של החברה, דבר אשר גורם להפסד תפעולי ובהתאם גם ל EBITDA שלילית.

¹נתוני רווח הפסד (כולל תזרים) לשנים 2011-2013 (כולל 3 רבעונים ראשונים 2013) הוצגו מחדש ע"מ לשקף מכירת פעילות פרימרה וIFP.

2 כולל החזרי מסים נדחים בגין פעילות מפסידה שנמכרה

3 תזרים מפעילות נמשכת בלבד

4 לא כולל פקדונות מוגבלים

5 סך החוב כולל התחייבות חוץ מאזנית בגין ערבות לשותפות חוות המטילות הוקאי בסך כ- 10 מיליון \$ וכן ערבות לשותפות צ'אם 2000 בסך כ- 2.4 מיליון \$.

6 כולל תוספת חוב בגין ערבויות כמפורט בהערה 4 לעיל



חוות המטילות בבעלות הוקאי מכילה כיום כ-3.8 מיליון תרנגולות מטילות לעומת 3 מיליון בתחילת השנה. מחזור הפעילות הנו כ-50 מיליון דולר (במונחים שנתיים) וה-EBITDA בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2014 עמד על כ-6.3 מיליון דולר לעומת 3.6 בתקופה המקבילה - זאת בעיקר עקב ירידה במחירי חו"ג והגדלת התפוקה ע"י הגדלת כמות התרנגולות המטילות. הרווח הנקי בתשעת החודשים הראשונים לשנת 2014 עמד על 1.8 מיליון \$ לעומת 0.4 מיליון \$ בתקופה המקבילה והחברה הציגה עליה בהון העצמי מ-22 מיליון \$ בתחילת 2014 ל-28 מיליון \$ נכון ליום 30/09/2014 (הצטברות של רווח נקי והשקעה של בעלי שליטה כנגד אחזקה שעמדה כ-4.5 מיליון \$). לחברה אין תקבולים תזרימיים שוטפים (בצורת דיבידנד או דמי ניהול) מחברות אלו ומאידך מידרוג אינה צופה תמיכה משמעותית בחברות אלו. לחברה אסטרטגיה קיימת לפיתוח הפעילות העסקית וכניסה לתחומים חדשים תוך ניצול פלטפורמות קיימות והשקעה זניחה יחסית.

תרחיש הבסיס של מידרוג לטווח הזמן הקצר-בינוני מניח גידול במכירות החברה (עקב התאוששות ברמות המכירה, הגדלת מכירות לשוק המקומי ומכירות מוצרים חדשים), קיטון הוצאות תפעוליות (הקטנה בכח אדם עקב מכירת הפעילות ב-2013) והצגת רווח תפעולי מאוזן-שלילי מתון.

קיטון ברמות החוב תרם ליחסי המינוף של החברה

מכירת פעילות IFP ופרימרה במהלך 2013 שיפרה מהותית את מאזן החברה. תזרימי המזומנים שהתקבלו מהמכירות שמשו בעיקר לצורך החזרי חובות, הקטינו את המינוף ושפרו את יחס ההון למאזן וחוב ל-cap מ-29% ו-55% בסוף 2012 (בהתאמה, יחסים לפני המכירה וכולל ערבויות לחברות כלולות) ל-51% ו-30% (נכון לתאריך 30/09/2014). ההון העצמי נשען בעיקר על מלאי, יתרת לקוחות (לחברה הפרשה לחומ"ס אפסית), יתרות נזילות וחברות כלולות (אין צפי לשחיקה מהותית בחברות הכלולות בטווח זמן קצר-בינוני). הונה העצמי של החברה מהווה כרית ספיגה מפני הפסדים בלתי צפויים וזאת לאור מכירת נכסים מפסידים, במהלך השנה האחרונה והערכתנו לטיב הנכסים הנוכחי כך שאיננו מניחים פגיעה בהון העצמי של החברה.

נכון ליום 30/09/2014 יתרת החוב סולו של החברה הינה כ-10.7 מיליון \$ וכן לחברה ערבות בסך כ-12.4 מיליון \$ להלוואות שנטלו חברות כלולות (כ-10 מיליון \$ ערבות להוקאי וכ-2.4 מיליון \$ ערבות לצ'אם 2000). אסטרטגיית הקטנת המינוף שיישמה החברה קיבלה ביטוי דרך מכירת הפעילות שצוינה לעיל והביאה את החברה לקיטון ברמות החוב סולו של כ-29 מיליון דולר במהלך השנתיים האחרונות. נכון ליום 30/09/2014 עומדות החברות הכלולות בתנאי ההלוואות שלהן.

נזילות טובה המספקת לשירות החוב בשנתיים הקרובות

יתרת המזומנים של החברה ליום 30/09/2014 מסתכמת לסך של כ-6.7 מיליון דולר (נכון ל-30/9/14 וכוללת גם פיקדון מוגבל ע"ס 1.25 מיליון \$ אשר שוחררו ממנו כמיליון \$ בחודש דצמבר 2014) לעומת צרכי קרן חוב (אג"ח ובנקים) לשנתיים הקרובות בסך 6.6 מיליון דולר.

בשנה האחרונה, הציגה החברה תזרימים מזומנים חופשי (FCF, כולל מזומנים שנבעו מפעילות מופסקת) שלילי אשר להערכתנו צפוי בטווח הזמן הקצר-בינוני להישאר שלילי מתון-אפסי ומכאן, שירות החוב עתיד להתבסס על יתרות המזומנים.

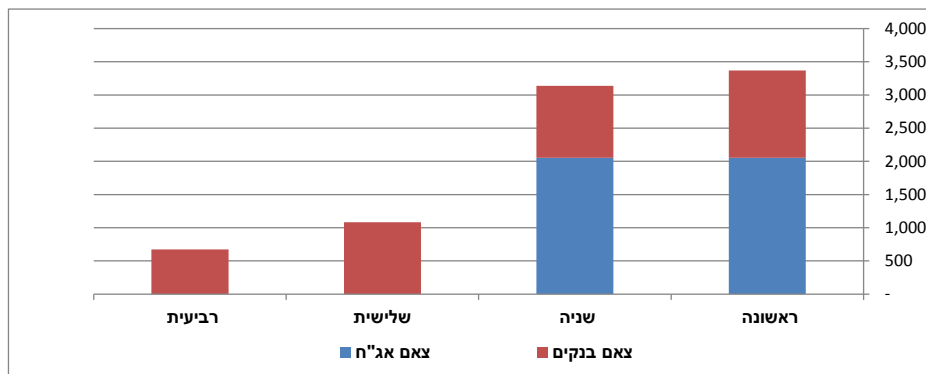
יחס מקורות לשימושים של החברה בשנה הקרובה עומד על 2.6 (כולל יתרות נזילות), זאת תחת הנחה כי התזרים לשנה הקרובה כולל צפי לקיטון המלאי החברה (שגדל עקב הצטיידות לקראת שנת השמיטה) אשר אמור לתרום 2-3 מיליון \$ לתזרים המזומנים של החברה. מידרוג אינה מניחה שימוש משמעותי במזומנים הקיימים לצורך חלוקת דיבידנדים בטווח הקצר-הבינוני או כל שימוש אחר במזומן שלא לצורך קיטון בחוב הפיננסי דוגמת השקעות או תמיכה באחת החברות הכלולות בסכומים מהותיים. הנחת מידרוג היא כי החברה לא תידרש לממש ערבויות שניתנו בגין חובות חברות כלולות וכי החברה תמשיך להתקיים כעסק פעיל.

לחברה גמישות פיננסית חלשה, הנסמכת על מסגרות אשראי פנויות לא מחייבות בסך של כ- 5.5 מיליון \$ ומרבית נכסיה משועבדים.

החברה חשופה לבנק עיקרי אחד- להערכתנו גורם מקשה בתרחישים שונים. לחברה אמות מידה פיננסיות כנגד הלוואות בנקאיות ואג"ח הכוללות יחס הון למאזן שלא יפחת מ 25% ויחס מלאי לקוחות לאשראי בנקאי ז"ק (בניכוי מזומן וחלויות חוב ז"א) שלא יפחת מ 125%. למועד הדו"ח עומדת החברה באמות מידה אלו במרווח מספק.

לחברה נכסי נדל"ן להשקעה (אדמות בפרדס חנה ובנימינה) אשר רשומות בספרים בסך של כ 0.5 מיליון \$ לעומת הערכת שמאי (נתוני חברה) שעומדת על כ 6.4 מיליון \$. נכסים אלו הינם קרקעות פנויות שלא קשורות לפעילות החברה וניתנות למימוש בתנאים הנכונים לחברה. ניתן משקל מוגבל מאוד לנכס זה בבחינת הנזילות והגמישות הפיננסית בטווח הזמן הקצר.

צאם (סולו): לוח סילוקין לתשלומי קרן חוב ז"א (במיליוני דולר) *



* לוח הסילוקין אינו כולל אשראי לז"ק ואון קולים, בסך של כ-2.35 מיליון דולר ליום 30.09.14

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות
- מעבר לרווח חיובי משמעותי ויציב
- תזרים מזומנים חופשי חיובי ויציב

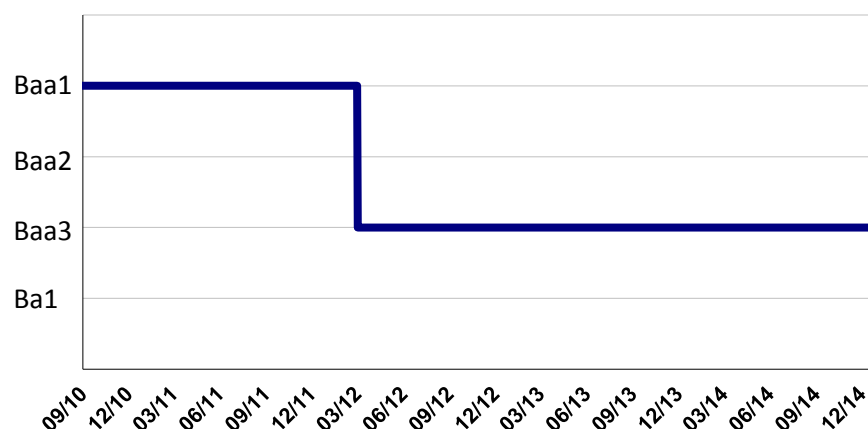
גורמים אשר עשויים להוביל להורדת הדירוג

- שימוש משמעותי ביתרות מזומנים שלא לצורך פירעון החוב הפיננסי
- העמקת הגירעון בפעילות העסקית הקיימת

אודות החברה

צ'אם פועלת בתחום פעילות ייצור מוצרי עגבניות (שימורים, אבקות, רטבים) ומוצרי ירקות בישראל ומכירתם בשוק המקומי וברחבי העולם. כמו כן פעילה החברה באמצעות חברות כלולות בתחום מוצרי ביצים בישראל בתורכיה ובארה"ב. כמו כן, לצ'אם אחזקה בחברת IFP Inc ("IFP") אשר עוסקת בעיבוד ופיתוח רכיבי מזון לתוספי מזון, כגון אבקות שתייה וכן מספקת שירותי ייצור במיקור חוץ ליצרני מזון גלובליים, באמצעות שני מפעלים. לחברה מניות החברה נסחרות בבורסה לני"ע בתל אביב. בעלי השליטה בחברה כוללים את בני משפחת שבי (42%) ומשקיעים זרים (30%), יו"ר הדירקטוריון הוא מר מיכאל שבי, מנכ"ל החברה הוא מר שי שבי.

היסטוריית הדירוג



דוחות קשורים

[צ'אם מוצרי מזון \(ישראל\) בע"מ, דו"ח מעקב ספטמבר 2013](#)

[צ'אם מוצרי מזון \(ישראל\) בע"מ, Credit Review - יוני 2013](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מועד הדוח: 20.01.2015

רשימת מונחים פיננסיים עיקריים:

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 בצידוד, 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

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 מאד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאד 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 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.

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") 2015

מסמך זה, לרבות פסקה 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 שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודייס (Moody's) (להלן: "מודייס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודייס, ואינם כפופים לאישורה של מודייס. בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודייס, 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.