



בי קומיוניקיישנס בע"מ

מעקב | דצמבר 2011

1

מחבר:

אבי בן-נן, אנליסט
avib@midroog.co.il

אנשי קשר:

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

בי קומיוניקיישנס בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2	דירוג סדרות
------------------	----	-------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2 לאג"ח (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה בי קומיוניקיישנס בע"מ ("ביקום" או "החברה"), תוך השארת אופק הדירוג יציב.

להלן פירוט הסדרות שבמחזור:

שנות פירעון האג"ח	יתרה בספרים ליום 30/09/2011	יתרת ערך נקוב ליום 30/09/2011 (מיליוני ₪)	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2012-2016	300	255	מדד	4.75%	03/2007	1108232	א'
2016-2019	396	400	שקלי	6.50%	09/2010	1120872	ב'

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הדירוג נתמך בשליטה באחזקה העיקרית של החברה- בזק (כ-31.11%) בעלת מיצוב עסקי ופיננסי גבוהים בענף התקשורת ויכולת ייצור מזומנים חזקה ויציבה; נראות גבוהה של התזרים הנובע מבזק, אשר גוזרת יחסי שירות חוב ושירות ריבית טובים יחסית; רמת מינוף סבירה לדירוג, אשר צפויה להתמתן בטווח הזמן הבינוני ופריסה נוחה יחסית של לוח הסילוקין עד לשנת 2017. הסיכונים העסקיים של החברה הינם ריכוזיות גבוהה של תיק האחזקות וחשיפה לענף התקשורת, אשר על אף היותו בעל סיכון עסקי נמוך יחסית, מאופיין במידה מסוימת של אי ודאות, נוכח רגולציה אינטנסיבית להגברת התחרות ותחרות, אשר עלולים ליצור רעשים מסוימים בנראות התזרים ולהשפיע על שוויה של בזק; בנוסף בחנה מידרוג את סדר קדימויות הנושים בתזרים ובביטחונות, יחסי כיסוי החוב המורחבים, אשר הינם איטיים יחסית והיעדר גמישות פיננסית משמעותית, אשר מגלמים, להערכת מידרוג, את הפער בדירוג בין נכס הבסיס לחברה. נציין גם את תלותה של אינטרנט גולד קווי זהב ("אינטרנט זהב" או "חברה אמ")- החברה האם, בדיבידנדים מביקום, למרות שלא צפוי לחץ להעלאת דיבידנדים בטווח הזמן הקצר. הצבת אופק הדירוג היציב משקפת את הנזילות הטובה של החברה, נוכח יתרות מזומנים ותיק ני"ע ברמת סיכון נמוכה, אשר בחלקו מהווה ככרית ביטחון לשירות החוב בביקום.

ביקום (סולו), נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010	30.09.2011	
6,168	6,517	6,182	5,719	סך הנכסים במאזן
5,767	5,378	5,378	4,280	שווי מאזני השקעות בחברות כלולות
245	436	18	31	מזומנים ושווי מזומנים
144	307	782	354	השקעות ז"ק
1,231	1,146	1,030	910	הון עצמי
4,735	5,206	5,026	4,615	חוב פיננסי
<u>747</u>	<u>389</u>	<u>520</u>	<u>1 465</u>	דיבידנד מחברות מוחזקות למועד המאזן
--	--	--	--	הכנסות
(17)	(17)	(19)	(4)	רווח (הפסד) תפעולי
(89)	(174)	(266)	(284)	(הוצאות) הכנסות מימון, נטו
60	131	202	187	חלקה של החברה ברווחי מוחזקות
(46)	(60)	(83)	(101)	רווח נקי המיוחס לבעלי מניות החברה

מתודולוגיה לדירוג

המתודולוגיה ששימשה את מידרוג בדירוג האג"ח התבססה על המתודולוגיה לדירוג חברות החזקה ועל המתודולוגיה של Moody's לדירוג חוב, בעל נחיתות מבנית, בחברת החזקות השולטת בחברה תפעולית. נקודת המוצא לדירוג האג"ח בביקום הינה דירוג החוב בחברת המטרה - בזק (Aa1 באופק שלילי). הפער בין דירוג האג"ח של ביקום לבין דירוג האג"ח של בזק מבטא את תוספת סיכון האשראי, הנובעת מנידחות החוב בחברה ביחס לחוב בבזק ומנידחות האג"ח בביקום אל מול החוב המובטח של החברה (שהוזרם לשתי חברות ייעודיות). בנוסף, יכולת שירות החוב בביקום נשענת על מניות בזק ודיבידנדים הצפויים להתקבל בגינם, תוך התחשבות ביחסי הכיסוי התזרימיים, ה-LTV של ביקום ורמת הנזילות והגמישות הפיננסית של החברה.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

אחזקת שליטה בבזק - בעלת מיצוב עסקי ופיננסי גבוהים

בזק פועלת בענף התקשורת, המוערך ע"י מידרוג כבעל סיכון עסקי בינוני - נמוך יחסית לממוצע הכלל משקי. לבזק פרופיל עסקי גבוה, הנובע מחוזק המותק ומתמיהל הפעילות. החברה חולשת על מרבית תחומי התקשורת בישראל, עם נתחי שוק משמעותיים בכל תחומי הפעילות, מבעלות על תשתית תקשורת ניחת בכל רחבי המדינה, המקנה לה מעמד אסטרטגי ומונופוליסטי בתחום הניח ומנוכחות דומיננטית בתחום הסלולר. תמיהל הפעילות המגוון וגודלה של בזק מאפשרים לה לספוג תמורות אקסוגניות - בעיקר בנושאי רגולציה ושינויים טכנולוגיים. לבזק מיצוב פיננסי גבוה, הנתמך ביכולת השבת רווחים גבוהה ומתבטא ברווחיות גבוהה, אשר נמצאת במגמת שיפור בשנים האחרונות ומתורגמת לתזרימי מזומנים חזקים ויציבים, בעלי נראות גבוהה יחסית בטווח הזמן הבינוני. יש לציין, כי ענף התקשורת עומד בפני שינויים מבניים, שצפויים בעקבות פרסומן של מסקנות ועדת חייק.

¹ לאחר תאריך המאזן התקבל דיבידנד נוסף מבזק בסך 465 מ' ₪.

ריכוזיות גבוהה של תיק האחזקות, תוך חשיפה לענף התקשורת המאופיין ברגולציה תומכת תחרות

תיק האחזקות של החברה מאופיין בריכוזיות גבוהה וחשוף לענף התקשורת ולתמורות החלות בו. כנזכר לעיל, ענף התקשורת מאופיין בסיכון עסקי נמוך, יחסית למוצע הכלל משקי, כאשר הסיכון העיקרי נובע מרגולציה רחבה, המעודדת תחרות. בתוך כך יש להתייחס להמלצות ועדת חייק, שהינן בעלות השפעה מקזזת על בזק. מחד גיסא, ההמלצות תומכות במיסודו של שוק סיטונאי בתחום הנייח ובהגברת התחרות ועלולות לשחוק את נתח השוק והיקפי התזרימים של בזק בחלק מהסגמנטים. אולם, מאידך גיסא הן מורות על ביטול ההפרדה המבנית בבזק, שצפויה להקטין את בסיס ההוצאות בחברה ולתרום ליעילות התפעולית. המגזר הנייד, אשר היווה מנוע צמיחה עבור החברה בשנים האחרונות, ניצב אל מול המשך אתגרים מצד הרגולציה והתחרות, אשר צפויה להחריף עם כניסת מתחרים חדשים בשנת 2012. בנוסף, יש לציין גם את הצפי להרחבת מערך ה-DTT, שעלול להסיט ביקושים בתחום הטלוויזיה הרב-ערוצית ולשחוק את ההכנסות של YES. אי הוודאות בנוגע לכיוון השפעת הרגולציה לגבי בזק יוצרת רעש מסוים ברמת נראות התזרימים ובשווי של בזק.

נחיתות מבנית ותלות בבזק לצורך שירות החוב

ייעודה של החברה הינו אחזקת שליטה בחברת בזק ועל כן נוצרת תלות בבזק לצורך שירות החוב של החברה, בהעדר פיזור וגיוון מקורות תזרימיים. מבנה ההחזקות יוצר סדר קדימויות לטובת החוב הבנקאי והמוסדי לעומת בעלי האג"ח, הן בתזרים והן בביטחונות ומגדיל את נחיתות בעלי האג"ח לעומתם. בנוסף, קיימות מספר התניות פיננסיות ומגבלות על העלאת דיבידנדים מבזק לביקום, אשר פוגמות בנראות התזרים.

מינוף פיננסי סביר, התואם את רמת הדירוג, אולם יחסי כיסוי חוב ל-EBITDA מורחבים איטיים יחסית

רמת המינוף (חוב מתואם ברוטו² לשווי החזקות ונכסים נזילים) בביקום נבחנה תחת מספר תרחישים והנחות³ לגבי שווי השוק של בזק ולגבי תיק ני"ע של החברה ומגלמת מינוף שנע בטווח שבין 63% ל-56%, אשר הינו סביר לרמת הדירוג. להערכת מידרוג, ה-LTV צפוי להתכנס, לטווח שבין 50%-45% בטווח הזמן הבינוני. יחסי כיסוי החוב המורחבים איטיים יחסית לרמת הדירוג ומושפעים מרמת החוב הגבוהה בכל הרמות. להערכת מידרוג, יחס חוב ל-EBITDA מורחב, יעמוד בסוף שנת 2011 על כ-4.1 וירד אל מתחת ל-4 בטווח הזמן הבינוני.

נראות גבוהה לתזרים מבזק גוזרת יחס שירות חוב טוב יחסית בחברה

כאמור לעיל, שירות החוב של ביקום מתבסס באופן שוטף על חלקה בדיבידנד שמחלקת בזק. לבזק מדיניות דיבידנד מוצהרת של 100% מהרווח הנקי, אותו היא מיישמת מספר שנים ובנוסף החלה ביישום חלוקת הדיבידנד המיוחד, בסך 3 מיליארד ₪, במהלך שנת 2011 ועד שנת 2013 - 1 מיליארד ₪ כל שנה. בהתבסס על התזרים הצפוי מבזק ויתרות הנזילות בכל אחת מהרמות, אשר גוזרים יחס שירות חוב (DSCR) טוב בחברה, להערכת מידרוג, יעמוד ה-DSCR בממוצע על כ-2.5 בטווח הזמן הבינוני. יחס שירות הריבית (ICR) צפוי לבלוט לטובה. לוח הסילוקין של החברה פרוס בצורה נוחה יחסית עד לשנת 2017 בה ישנה עלייה משמעותית בעומס הפירעונות, אשר תחייב את החברה, להערכת מידרוג, לבצע מימון מחדש לאשראי הבנקאי והמוסדי. נציין כי רמת המינוף צפויה

² חוב פיננסי בתוספת התחייבות בגין אופציות שמומשו.

³ התרחישים שנבחנו הינם: שווי שוק ממוצע 6 חודשים, 24 חודשים ובניכוי מקדם רגישות של 25% בשל לחצים אקסוגניים. בנוסף בוצעו מבחני רגישות לסיכון הריבית ושחיקה במחירי השוק של תיק ני"ע של החברה.



להיות נמוכה במועד זה ועל כן תתמוך ביכולת החברה למחזר את חובותיה. החברה צפויה לפרוע כ- 60% מהאג"ח עד לשנת 2017. נציין כי החברה ביצעה אקסלרציה של פירעון החוב הבנקאי מעודפי מזומנים שהצטברו.

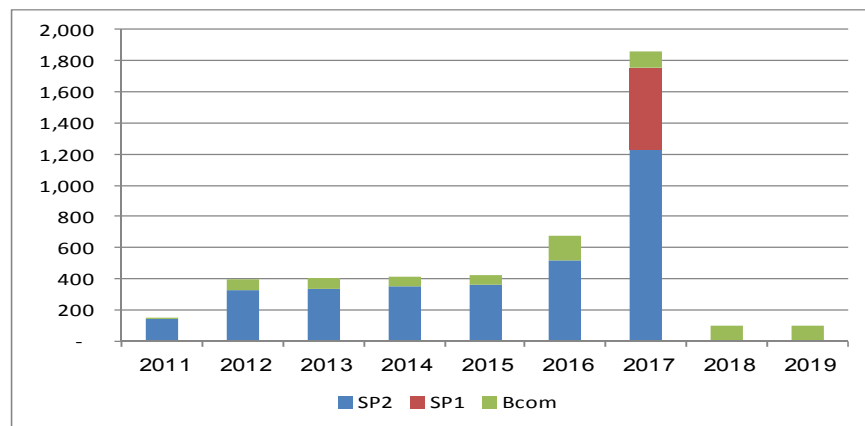
נזילות טובה

לחברה נזילות טובה, הנסמכת על יתרות מזומנים בסך 24 מ' ש"ח ותיק ני"ע בסך 341 מ' ש"ח, נכון לסוף נובמבר 2014. תיק ני"ע הכולל של החברה מנוהל בצורה שמרנית יחסית ע"י ועדת השקעות, אשר מבוקרת אחת לרבעון ע"י ועדת הביקורת של החברה. התיק מפוזר וסולידי והחלק הארי מושקע באג"ח בדרגת A ומעלה, כאשר הדירוג הממוצע של התיק עומד על Aa1. המרכיב המנייתי בתיק הינו זניח.

הגמישות הפיננסית של החברה אינה בולטת לטובה, נוכח מרכיב זניח של מניות חופשיות משעבוד (1.1% מהון המניות של בזק, בשווי של 215 מיליון ש"ח), לעומת יתרת חוב של כ-4.4 מיליארד ש"ח, נכון לסוף נובמבר 2011. בנוסף, לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות וחתומות בהיקף של 80 מ' ש"ח.

החברה צריכה לעמוד במספר אמות מידה פיננסיות בקשר להלוואה הבנקאית והיא עומדת בהן במרווח מספק, כאשר, להערכת מידרוג, גם במקרה של הרעה מסוימת בתוצאות של בזק, החברה צפויה לעמוד בהן בטווח הזמן הבינוני. יש לציין, כי לאינטרנט זהב (חברה אם) תלות בדיבידנד מביקום לצורך שירות חובותיה, אשר עלול לפגום ברמת הנזילות של החברה בטווח הזמן הבינוני, חרף פריסה נוחה יחסית של לוח הסילוקין בחברה האם. להערכתנו, בטווח הזמן הקצר לא צפוי לחץ על חלוקת דיבידנדים מביקום ואינטרנט זהב תשרת את חובה מנכסיה הנזילים, אשר עומדים על סך של 287 מ' ש"ח, נכון לסוף נובמבר 2011. כמו כן לחברה האם גמישות פיננסית טובה נוכח, מניות ביקום, אשר חופשיות משעבוד.

לוח סילוקין, לפירעון החוב הפיננסי ליום ה-30.9.2011, של בי קומיוניקיישנס, מיליוני ש"ח:



⁴ לאחר פירעון יתרת הקרן של שנת 2011 בסך 144 מ' ש"ח.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה משמעותית ביחס המינוף תוך שיפור ביחסי הכיסוי, אשר תשתקף בהיקף מזומנים מספק לשירות החוב ללא תלות במימון חדש
- צמצום המרחק בין נכס הבסיס לאג"ח בביקום, באופן שיקטין את רמת הנידחות של האג"ח

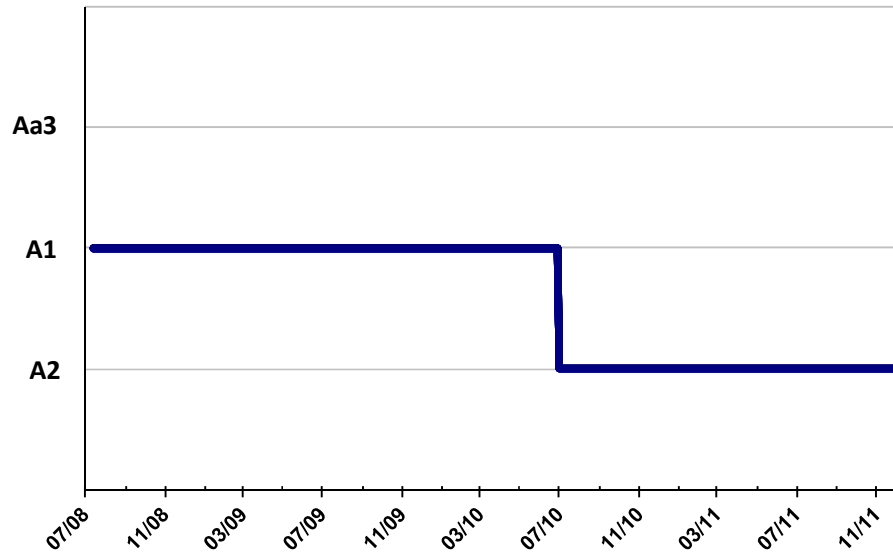
גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- החלשות מיצובה העסקי והפיננסי של בזק שתפגע באופן מהותי ביכולתה להעלות דיבידנד לבעלי המניות, לרבות הורדת דירוג האשראי של בזק
- הרעה משמעותית ביחסי הכיסוי התזרימיים וביחס ה-LTV⁵, מעבר ליחסים הנוכחיים
- ביצוע השקעות בהיקף מהותי שאינן בתחומי הליבה, לרבות השקעות פיננסיות ברמת סיכון גבוהה
- כשל אשראי בכל אחת מהרמות במבנה העסקה

אודות החברה

בי קומיוניקיישנס הינה חברת אחזקות ציבורית, שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב ובנאסד"ק. הנכס העיקרי שלה הינו אחזקה בשיעור של כ-31.11% בהון המניות של בזק, שהינה הספקית העיקרית של שירותי תקשורת במדינת ישראל. ברבעון השני של 2010 השלימה ביקום את רכישת השליטה בבזק, לאחר מכירת פעילות התקשורת של 012 סמייל. בעלת השליטה בביקום היא אינטרנט גולד קווי זהב בע"מ, המחזיקה בכ-78.35% מהון המניות של ביקום. בעל השליטה באינטרנט זהב הינו מר שאול אלוביץ, המחזיק באמצעות יורקום תקשורת שבשליטתו החזקה אפקטיבית של כ-78.8% מהון המניות של אינטרנט זהב.

⁵ נמדד כסך החוב המתואם ברוטו לשווי החזקות בתוספת יתרות נזילות.



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 פיננסי לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב פיננסי לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב פיננסי + 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 ממוחזקות יכללו בחישוב תזרימי המזומנים השוטפים גם אם אינם נרשמים בתזרים המזומנים 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 מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיין של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיין 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 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: CHS061211000M

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 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.

10

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 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 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. בו 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.