



# "דלק" חברת הדלק הישראלית בע"מ

מעקב שנתי | אוקטובר 2011

1

## מחברים:

גיא דרורי, רו"ח, אנליסט

[Guyd@midroog.co.il](mailto:Guyd@midroog.co.il)

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות

[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

## אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום מימון חברות

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה

[bardayan@midroog.co.il](mailto:bardayan@midroog.co.il)

## "דלק" חברת הדלק הישראלית בע"מ

| דירוג סדרה | A2 | אופק דירוג: שלילי |
|------------|----|-------------------|
|------------|----|-------------------|

מידרוג מודיעה על הוצאה מרשימת מעקב (Watch list) של דירוג אגרות החוב, שהנפיקה "דלק" חברת הדלק הישראלית בע"מ (להלן - "דלק" או "החברה"), תוך הותרת הדירוג A2 ושינוי אופק הדירוג מיציב לשלילי.

### סדרות האג"ח המדורגות ע"י מידרוג:

| סדרת אג"ח | מועד הנפקה | ריבית נקובה | בסיס הצמדה | יתרה בספרים 30/06/2011 במיליוני ₪ | שנות פירעון האג"ח |
|-----------|------------|-------------|------------|-----------------------------------|-------------------|
| א'        | 08/2007    | 5.1%        | צמוד מדד   | 1,211                             | 2009-2016         |
| ב'        | 06/2009    | משתנה *     | לא צמוד    | 289                               | 2012-2014         |
| ג'        | 05/2011    | משתנה **    | לא צמוד    | 224                               | 2014-2018         |
| ד'        | 05/2011    | 6.1%        | לא צמוד    | 106                               | 2013-2016         |

\* שיעור הריבית שנושאות איגרות חוב ממשלתיות מסוג "ממשל 817", בתוספת מרווח שנתי של 3.6%.  
\*\* שיעור הריבית שנושאות איגרות חוב ממשלתיות מסוג "ממשל 0520", בתוספת מרווח שנתי של 1.6%.

בחודש אפריל 2011 הודיעה מידרוג על הכנסת דירוג אגרות החוב של החברה לרשימת מעקב, בעקבות הודעת משרד התשתיות על בחינת הפחתתו של מרווח השיווק לבניזין 95. ביום 31.8.2011 פרסם משרד התשתיות צו פיקוח, המורה על הורדת מרווח השיווק בכ - 17 אגורות לליטר בניזין 95 בשירות עצמי (לא כולל מע"מ) ובכ - 11 אגורות לליטר בניזין 95 בשירות מלא (לא כולל מע"מ). צו זה נכנס לתוקף בתאריך 1.9.2011. בהמשך לפרסום זה העריכה החברה כי היקף הפגיעה כתוצאה מהורדת מרווח השיווק בהיקפים הללו הינו מהותי ביותר. עפ"י דוחי החברה, היקף הפגיעה ברווח הגולמי השנתי, ללא השפעת הצעדים הממתנים שיש ביכולת החברה לבצע, מסתכם לסך של כ- 80 מיליון ₪.

ביום 19.9.2011 פסק בג"צ, בהמשך לעתירת חברות שיווק הדלקים, על בחינה מחדש של הפחתת מרווח השיווק לחברות הדלק. עוד הוחלט כי צו הפיקוח יותר בתוקף, עד לקבלת החלטה מחודשת על ידי המדינה, הצפויה תוך שלושה עד ארבעה חודשים. יצוין כי הורדת מרווח השיווק תוותר בתוקף עד להחלטה אחרת.

שינוי אופק הדירוג מיציב לשלילי נובע מהערכתנו כי החברה תחרוג במידה משמעותית מהתוצאות להן צפינו לשנת 2011, אשר אמורות היו לבטא שיפור משמעותי לעומת שנת 2010. הערכתנו מסתמכת על התוצאות בפועל במחצית הראשונה ועל הצפי להרעה בתוצאות במחצית השנייה בעיקר נוכח הפחתת מרווח השיווק לארבעה חודשים לפחות. אי שיפור בתוצאות במחצית הראשונה נבע מחזרת לחץ המרווחים על מחיר הסולר במהלך התקופה נוכח תחרות חזקה בענף. פעולות ההתייעלות שביצעה החברה, כמו גם השיפור הניכר בתרומות חנויות לא פיצו על הירידה החוזרת במרווח הסולר ועל העלייה במחירי השכירות. להערכת מידרוג, לתום שנת 2011, החברה צפויה להציג פגיעה ברווח התפעולי והנקי, הן מול תוצאות שנת 2010, והן מול התחזית לשנת 2011. בטווח הבינוני, דירוג החברה ייבחן גם לאור ההחלטה הסופית שתקבל בקשר עם מרווח השיווק והערכתנו בדבר הצעדים הממתנים שיהיה בידי החברה לנקוט.

במחצית הראשונה של שנת 2011 הוסיפו יחסי הכיסוי של החברה להישחק, בעיקר נוכח עלייה מסוימת בחוב הפיננסי שמימן גידול בהון החוזר. יחסי הכיסוי של החברה מושפעים לשלילה מההשקעה בפי גלילות, אשר מומנה בעיקרה בחוב, ומהפעילות הרחבה במגזר השיווק הישיר, המאופיין בצורכי אשראי גבוהים.

הדירוג נתמך במעמדה העסקי של החברה בענף שיווק הדלקים. ענף שיווק הדלקים מאופיין בסיכון בינוני נוכח ביקושים יציבים וצמיחה מתונה. לצד זאת, הענף מושפע מרגולציה גבוהה, השקעות הוניות רבות ותחרות חריפה אשר עלתה מדרגה בשנים האחרונות. החברה מאופיינת בפריסה ארצית רחבה של תחנות התדלוק, שיעור גבוה של תחנות

בהפעלה עצמית והחזקה אסטרטגית במסופי האחסון והניפוק של "פי גלילות".

הרווח התפעולי של החברה בחציון הראשון של שנת 2011 הסתכם בסך של כ- 89 מיליון ₪ בהשוואה לסך של כ- 101 מיליון ₪ בתקופה המקבילה אשתקד. מרבית הקיטון ברווח התפעולי נבע מהכנסה חד-פעמית שנרשמה בחציון המקביל, כתוצאה מביטול אופציות למנכ"ל הקודם, בסך של כ- 8 מיליון ש"ח. חציון ראשון 2011 אופיין בחזרה של מרווחי הסולר לרמה הנמוכה ששררה בחציון המקביל, לאחר שההתאוששות במרווחים, שאפיינה את המחצית השנייה של 2010, נבלמה השנה נוכח החרפת התחרות בין חברות הדלק. בנוסף, הרווח התפעולי הושפע מהאמרת הוצאות השכירות, המושפעות מהסכמים חדשים שנחתמו בשנת 2010 ומקבלים את מלוא הביטוי בשנת 2011. יש לציין בנוסף כי הרווח התפעולי הושפע לחיוב מהגידול המתמשך בהיקף הפעילות של רשת חנויות הנוחות "מנטה", נוכח הרחבה משמעותית בפריסת הרשת שבוצעה בשנים האחרונות. החברה הציגה הכנסות מחנויות נוחות של כ- 130 מיליון ₪, נכון לחציון ראשון 2011, לעומת הכנסות של כ- 102 מיליון ₪ נכון לתקופה המקבילה אשתקד. בשנים האחרונות ניכרת מגמה מתמשכת של שחיקה ברווח התפעולי של החברה ושל הענף כולו, כתוצאה מהחרפת התחרות. התחרות העזה בין חברות שיווק הדלקים, גררה שחיקה במרווחים ועלייה בהוצאות דמי השכירות לתחנות. צורכי שירות החוב לזמן ארוך (קרן אג"ח ובנקים) של החברה לשנה הקרובה נאמדים בכ- 325 מיליון ₪ (מתוכו סך של כ- 290 מיליון ₪ בגין אג"ח). במועד המאזן האחרון לא היו לחברה יתרות נזילות מהותיות. בחודש מאי 2011 הנפיקה החברה איגרות חוב (סדרות ג' ו-ד') בסך של כ- 327 מיליון ש"ח. ע.ג. תמורת הגיוס שימשה, בעיקר, לפירעון חוב בנקאי. ליום 30.06.2011, לחברה מסגרות אשראי לא מנוצלות בסך של כ- 700 מיליון ₪ (מתוך סך מסגרות האשראי בסך כ- 1.85 מיליארד ₪, 500 מיליון ₪ מתוכן חתומות). במהלך יולי 2011, פרעה החברה קרן אג"ח בסך של כ- 192 מיליון ₪ מתוך מסגרות האשראי. החברה דיווחה כי מנהלת מו"מ למכירת הקרקע בפי גלילות בירושלים בתמורה כספית מהותית. רמת הנזילות של החברה ביחס לעומס הפירעונות נמוכה יחסית. נזילות החברה מושפעת לשלילה מהשקעות גבוהות בהון חוזר ורכוש קבוע ולכן החברה נשענת על מחזור חובות כמקור מימון עיקרי. לצד זאת ניתן לציין את יכולת השבת ההכנסות הגבוהה של החברה כגורם התומך בנזילות. לחברה היקף רחב של מסגרות מימון מהבנקים לאורך שנות פעילות ארוכות.

#### דלק - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

| FY 2007 | FY 2008 | FY 2009 | FY 2010 | H1 2010 | H1 2011 |                          |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------------------|
| 4,837   | 5,813   | 4,290   | 5,136   | 2,466   | 3,075   | הכנסות, נטו              |
| 667     | 670     | 736     | 775     | 374     | 397     | רווח גולמי               |
| 261     | 220     | 225     | 189     | 101     | 89      | רווח תפעולי              |
| 39.2%   | 32.9%   | 30.6%   | 24.4%   | 27.0%   | 22.5%   | רווח תפעולי / רווח גולמי |
| 79      | 109     | 112     | 113     | 57      | 57      | הוצאות מימון נטו         |
| 265     | 58      | 95      | 60      | 55      | 20      | רווח נקי <sup>1</sup>    |
| 27      | 305     | 389     | 155     | 90      | 35      | מזומנים ושווי מזומן      |
| 0       | 0       | 12      | 89      | 109     | 1       | פיקדונות לזמן קצר        |
| 1,954   | 2,193   | 2,684   | 2,906   | 2,747   | 2,885   | חוב פיננסי               |
| 964     | 1,023   | 1,099   | 1,095   | 1,087   | 1,103   | הון עצמי                 |
| (55)    | (81)    | (239)   | (218)   | (138)   | (87)    | CAPEX                    |
| 0       | (50)    | (25)    | (25)    | (25)    | (10)    | DIV                      |
| 26.3%   | 26.7%   | 23.9%   | 22.6%   | 23.4%   | 22.4%   | הון עצמי למאזן           |

<sup>1</sup> הרווח הנקי לשנת 2007 כולל רווח הון ממימוש חברה כלולה "אמישראגז", בסך של כ- 124 מיליון ₪.

|     |      |      |      |      |      |                                  |
|-----|------|------|------|------|------|----------------------------------|
| 326 | 298  | 299  | 270  | 139  | 131  | EBITDA                           |
| 6.2 | 7.1  | 8.1  | 9.1  | 8.5  | 9.2  | חוב פיננסי ל-EBITDA <sup>2</sup> |
| 8.9 | 13.0 | 11.3 | 16.9 | 13.2 | 15.1 | חוב פיננסי ל-FFO <sup>2</sup>    |

#### דלק - נתונים על תחנות תדלוק וחנויות נוחות (סוף תקופה)

| FY 2007 | FY 2008 | FY 2009 | FY 2010 | H1 2010 | H1 2011 |                   |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------------|
| 223     | 233     | 244     | 246     | 240     | 247     | מספר תחנות תדלוק  |
| 71      | 115     | 132     | 162     | 157     | 180     | מספר חנויות נוחות |

#### אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- הורדה משמעותית של רמת המינוף תוך שיפור מהותי ביחסי הכיסוי התזרימיים.

גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

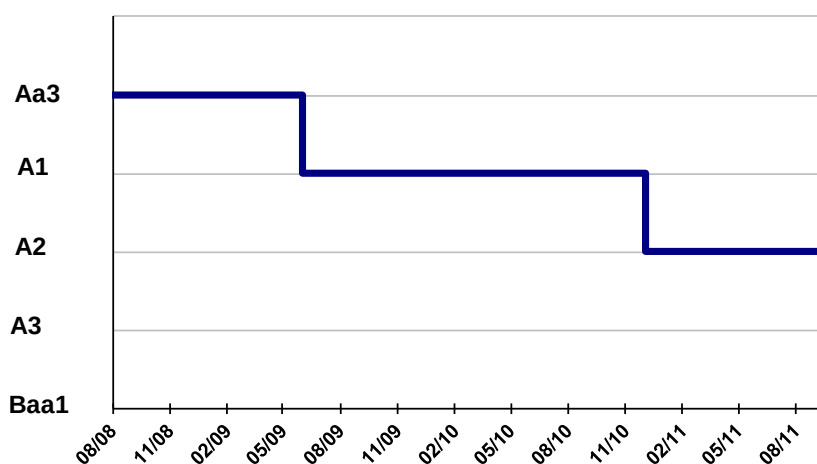
- אי שיפור יחס החוב הפיננסי ל-EBITDA, תוך חריגה לאורך זמן מיחס של 8.5 (היחס מותאם להוצאות חכירה תפעולית).
- פגיעה ברמת הנזילות של החברה ביחס לצורכי שירות החוב ופגיעה בגמישות הפיננסית.
- חלוקת דיבידנד במידה שיש בה לפגוע בפרופיל הפיננסי של החברה.

<sup>2</sup> יחסי הכיסוי מחושבים לאחר התאמת החוב הפיננסי ותזרימי המזומנים להוצאות חכירה תפעולית, בהתאם למתודולוגיה של מידרוג. לצורך חישוב יחסי הכיסוי, החוב הפיננסי מנכה את ההלוואה למינהל הדלק.

## אודות החברה

דלק עוסקת בעיקר בשיווק ומכירה של בנזין וסולר ללקוחות פרטיים, לציי רכב וללקוחות סטונאיים בישראל. נכון לסוף הרבעון השני של שנת 2011, לחברה 247 תחנות תדלוק ציבוריות (מתוכן 200 בהפעלה עצמית) ו-180 חנויות נוחות, תחת המותג "מנטה". פעילות זאת מהווה את מגזר התדלוק והמסחר והינה פעילות הליבה של החברה. פעילות שיווק מוצרי הנפט מחוץ למתחמי התדלוק מהווה את מגזר השיווק הישיר. כמו כן, החברה פעילה בתחום אחסון וניפוק דלקים לשימושה שלה, של חברות הדלק האחרות בישראל ולשם החזקת מלאי בטוחני של המדינה ומלאי של גופים מסחריים אחרים. פעילות זו נעשית באמצעות שלושה מתקני אחסון וניפוק ("פי גלילות") אשר נרכשו בשנת 2007 בתמורה לסך של כ-806 מיליון ₪. בנוסף, לחברה אחזקות בשיעור של 20% בחברת דלק אירופה, המפעילה תחנות תדלוק וחנויות נוחות במדינות בנלוקס ובשנת 2010 רכשה פעילות דלק ומסחר באזור צרפת. לחברה אחזקה פיננסית ב-Delek USA (כ-2.44%), העוסקת בזיקוק ושיווק דלקים והפעלת מתחמי תדלוק ומסחר בארה"ב. בחודש ספטמבר 2011 דיווחה החברה על הסכם לרכישה והקצאת 51% ממניות קפה ג'ו. בעלת השליטה בחברה הינה קבוצת דלק בע"מ. בחודש יולי 2011 ביצעה קבוצת דלק הצעת רכש לחברה. בעקבות הצעת הרכש, החזקת קבוצת דלק עלתה לשיעור של כ-87% בדלק ישראל. מנכ"ל החברה הינו מר אברהם בן אסאייג ויו"ר הדירקטוריון הינו מר משה עמית.

## היסטוריית דירוג



5

## דוחות קשורים

- [דוח מיוחד ענף שיווק הדלקים.](#)
- [דוחות מעקב קודמים באתר מידרוג.](#)

## מונחים פיננסיים עיקריים

|                                                                                                    |                                                                        |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.                                                                      | <b>הוצאות ריבית</b><br>Interest                                        |
| הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.      | <b>הוצאות ריבית תזרימיות</b><br>Cash Interest                          |
| רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.                                                    | <b>רווח תפעולי</b><br>EBIT                                             |
| רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.                                                          | <b>רווח תפעולי לפני הפחתות</b><br>EBITA                                |
| רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.                                                    | <b>רווח תפעולי לפני פחת והפחתות</b><br>EBITDA                          |
| רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.                  | <b>רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה</b><br>EBITDAR       |
| סך נכסי החברה במאזן.                                                                               | <b>נכסים</b><br>Assets                                                 |
| חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית. | <b>חוב פיננסי</b><br>Debt                                              |
| חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.                                                  | <b>חוב פיננסי נטו</b><br>Net Debt                                      |
| חוב פיננסי + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.                 | <b>בסיס ההון</b><br>Capitalization (CAP)                               |
| השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.                                                 | <b>השקעות הוניות</b><br>Capital Expenditures (Capex)                   |
| תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.          | <b>מקורות מפעילות *</b><br>Funds From Operation (FFO)                  |
| תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.                                   | <b>תזרים מזומנים מפעילות שוטפת *</b><br>Cash Flow from Operation (CFO) |
| מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.                                         | <b>תזרים מזומנים פנוי *</b><br>Retained Cash Flow (RCF)                |
| תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הונית - דיבידנדים.                                       | <b>תזרים מזומנים חופשי *</b><br>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.

|                                                                                                                                                          |     |                  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|------------------|
| 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 ספקולטיביות |
| 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 לפדיון של קרן וריבית.                | Ca  |                  |
| התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, 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.**

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739  
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://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.

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](http://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 המדורג 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 אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (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.