

# אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ

מעקב | פברואר 2017

## אנשי קשר:

עו"ד יונתן אוחנה - אנליסט - מעריך דירוג ראשי  
[yonatano@midroog.co.il](mailto:yonatano@midroog.co.il)

אבי בן-נון, ראש תחום מוסדות פיננסיים - מעריך דירוג משני  
[avib@midroog.co.il](mailto:avib@midroog.co.il)

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

---

## אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ

אופק דירוג: יציב	A3.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו את הדירוג A3.il לאגרות חוב (סדרה ג' וסדרה ד') שהנפיקה אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ ("אינטרנט זהב" / או "החברה"). אופק הדירוג יציב.

## אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
10.03.2019	יציב	A3.il	1120880	ג'
15.09.2022	יציב	A3.il	1131616	ד'

## שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בהחזקת שליטה בשרשר בבזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ("בזק", Aa2.il, אופק יציב), בעלת פרופיל עסקי ופיננסי חזק התומך גם בנראות דיבידנדים טובה ובהיקף משמעותי. דירוג בזק מהווה נקודת המוצא לדירוג התחייבויותיה של אינטרנט זהב, הנשענת על תזרים הדיבידנדים מבי-קומוניקיישנס בע"מ ("ביקום"), חברת האם של בזק, לצורך שירות התחייבויותיה. הפער בין דירוג אינטרנט זהב לדירוג בזק מבטא את תוספת סיכון האשראי הנובעת מנידחות החוב באינטרנט זהב ביחס לחוב בבזק ובקומת הביניים, ביקום, וכן מתלותה של אינטרנט זהב בקבלת דיבידנדים מביקום. בנוסף, גמישותה הפיננסית של אינטרנט זהב תלויה בשווי מניות ביקום, המהוות בתורן נגזרת על שווי מניות בזק, המהוות את נכס הבסיס העיקרי של אינטרנט זהב והמקור ליכולתה למחזר את התחייבויותיה לאורך זמן.

מיצובה העסקי והפיננסי החזקים של בזק, באים לידי ביטוי בנתחי שוק מהותיים במרבית תחומי הפעילות בענף התקשורת ומבוססים על תשתית קווית המעניקה לבזק מעמד מונופוליסטי ורווחיות גבוהה יחסית המהווה כרית ראשונה לספיגת תמורות כתוצאה מרגולציה מעודדת תחרות, שינויים טכנולוגיים ו/או שינויים בהעדפות הצרכנים. חוזק תזרימי המזומנים של בזק לצד נראות דיבידנדים גבוהה הנובעת ממדיניות מיושמת של בזק לחלק 100% מהרווח הנקי כדיבידנד מקטינים את סיכון האשראי של אינטרנט זהב ומהווים גורם חיובי בדירוגה.

להערכתנו, יתרות הנזילות במאזנה של אינטרנט זהב, ביחד עם היקף הדיבידנדים הצפויים מביקום תומכים ביכולת שירות החוב של החברה בשנים 2017-2018. כך, בתרחיש הבסיס של מידרוג, אנו מעריכים מקורות בהיקף של כ-510 מיליון ש"ח באינטרנט זהב בשנים 2017-2018, הכוללים יתרות נזילות בהיקף של כ-376 מיליון ש"ח ליום 30.09.2016 וצפי דיבידנד שוטף מביקום בהיקף של 130 מיליון ש"ח במצטבר בשנים האמורות, המשקפים חלוקת דיבידנד של 200 מיליון ש"ח בביקום.

בצד השימושים העיקריים לשנים 2017-2018, צפויים תשלומי ריבית מצטברים של כ-86 מיליון ש"ח ותשלומי קרן מצטברים של כ-311 מיליון ש"ח. אנו לא צופים חלוקת דיבידנדים לבעלי המניות באינטרנט זהב. כך, יחס שירות החוב (DSCR), הנשען בעיקר על היתרות הנזילות שבקופת החברה, צפוי לנוע בשנים 2017-2018 בטווח של 1.4-2.5, בהתאמה, כאשר להערכתנו החברה תידרש למחזור חוב כבר במהלך שנת 2018 לצורך שירות החוב בשנים 2019 ואילך.

לחברה מינוף פיננסי הולם לדירוג, התומך בגמישות הפיננסית וביכולת המחזור. הגמישות הפיננסית נתמכת גם ביחסי שירות ריבית הולמים הצפויים לנוע בטווח שבין 1.3-1.5 בשנים 2017-2018, בהתאמה, ובכך שכל נכסי החברה חופשיים משעבוד. מנגד, רמת המינוף תנודתית יחסית נוכח היותה נגזרת של בזק, כאשר בתרחישים שונים שנבחנו על-ידי מידרוג (מונטה קרלו) רמת המינוף צפויה לנוע בטווח שבין 35% לבין-45%, רמת מינוף ההולמת את הדירוג הנוכחי. עם זאת, נוכח התלות של החברה בנכס בודד, ותלותה של מניית ביקום במניית בזק, רמת המינוף עלולה להיות תנודתית מאוד ולנוע בטווח רחב יותר. לחברה פרופיל נזילות טוב יחסית התומך ביכולת שירות החוב בטווח הזמן הקצר, אולם פוטנציאל מימוש מלא של כרית הנזילות מוגבל יחסית, להערכתנו נוכח סדרות אג"ח בעלות מח"מ שונה.

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי הפרופיל הפיננסי של החברה לא יסטה משמעותית מתרחיש הבסיס של מידרוג.

## אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ - נתונים עיקריים (במיליוני ₪):

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	30.09.2015	30.09.2016	
944	1,000	961	986	967	1,134	סך הנכסים במאזן
765	671	639	698	651	757	השקעות בחברות כלולות (שווי מאזני)
8	127	18	38	34	64	מזומנים ושוי מזומנים
171	202	304	239	282	312	השקעות זמן קצר (תיק נ"ע)
(92)	(86)	(183)	(93)	(165)	198	הון עצמי
1,020	1,043	1,143	1,079	1,132	936	חוב פיננסי ברוטו
-	70	-	85	60	230	דיבידנד מחברות מוחזקות
(60)	(76)	(83)	(60)	(51)	(39)	הכנסות (הוצאות) מימון
37	106	(16)	140	71	(155)	חלקה של החברה ברווחי (הפסדי) מוחזקות
(37)	26	(103)	87	17	(198)	רווח (הפסד) נקי המיוחס לבעלי מניות החברה

## פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

## החזקה משורשרת בבזק בעלת פרופיל עסקי ופיננסי חזקים

ייעודה של אינטרנט זהב הוא החזקת השליטה בבזק (Aa2.il, אופק יציב) בשרשור ע"י החזקת שליטה (64.78%) בביקום (Aa3.il, אופק יציב) המחזיקה ב- 26.34% ממניות בזק (החזקה אפקטיבית של 17.0%).

בזק פועלת בענף התקשורת ("הענף") המוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון עסקי בינוני נוכח תחרות אינטנסיבית בחלק ממקטעי הפעילות וחשיפה גבוהה לרגולציה מעודדת תחרות. בזק הינה החברה המובילה בענף ובעלת מיצוב עסקי חזק הנתמך במותג חזק, פעילות מפוזרת ונתחי שוק משמעותיים במרבית תחומי הפעילות. פיזור הקווים העסקיים של בזק מקטין את הסיכון העסקי ו"מפצה" על שינויים בהעדפות הצרכנים ובתנאי השוק בתחומי הפעילות השונים בענף התקשורת. לבזק תשתית תקשורת נייחת בפריסה ארצית המקנה לה יתרון טכנולוגי, גמישות עסקית ומעמד אסטרטגי ומונופוליסטי בתחום הנייח. בנוסף, נהנית בזק מנתחי שוק משמעותיים בתחום הסלולר, ה-ISP והטלוויזיה הרב-ערוצית. תמהיל הפעילות המגוון וגודלה של בזק מאפשרים לה לספוג תמורות אקסוגניות - בעיקר כתוצאה מחשיפה לרגולציה ושינויים טכנולוגיים. מיצובה העסקי החזק של בזק בא לידי ביטוי ברווחיות גבוהה, המהווה כרית ביטחון כנגד אי-הודאות בסביבה העסקית, המתורגמת לתזרימי מזומנים חזקים ולדיבידנדים משמעותיים.

להערכת מידרוג, התחרות הגוברת בענף בשילוב עם רגולציה מעודדת תחרות בכלל הסגמנטים שמתבטאת גם בשחיקה מתמשכת בהכנסות מהוים אתגר עבור בזק להמשיך ולשמר רווחיות גבוהה. מנגד, לבזק פוטנציאל משמעותי להתייעלות הטמון בביטול ההפרדה המבנית, שתתרום לשינוי והסרת כפילויות במבנה הארגוני, ניהול רשת התקשורת ומבנה ההוצאות, מתן הצעת הערך תחרותית על-ידי הצעת חבילות משולבות שאינן פריקות ויכולת לנצל נכס מס משמעותי. אולם, אי הודאות לגבי מועד ביטול ההפרדה המבנית והרעש התקשורתי והפוליטי בהקשר זה מרחיקים את מועדה ביחס לצפי הקודם. תרחיש הבסיס של מידרוג אינו לוקח בחשבון את השפעות ביטול ההפרדה המבנית, ומניח המשך שחיקה בהכנסות לצד מהלכי התייעלות בהיבטי כ"א שיובילו לשחיקה שולית ברווחיות בטווח הזמן הקצר והבינוני.

מדיניות חלוקת דיבידנד של 100% מהרווח הנקי של בזק צפויה להימשך להערכתנו גם בטווח הזמן הקצר והבינוני.

## נחיתות מבנית ותלות בביקום לצורך שירות החוב

כאמור, הנכס היחיד של החברה הינו החזקה בביקום. התחייבויות החברה נחותות ביחס לדיבידנדים מבזק, כאשר קודמות להן ההתחייבויות של בזק ושל ביקום. הנחיתות המבנית מגדילה את סיכון האשראי של החברה ביחס לשכבות החוב הבכירות בקבוצה, בעיקר בעתות של תנודתיות גבוהה בנכס הבסיס.

היעדר הפיזור מהווה אף הוא גורם שלילי בדירוג, אולם מיצובה העסקי והפיננסי החזק של בזק לצד נראות הדיבידנדים הגבוהה, ממתנים במידה רבה סיכון זה.

### ראות דיבידנדים טובה מביקום המבוססת על יכולת שירות חוב טובה של ביקום בטווח הזמן הקצר-בינוני

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בשנים 2017-2018 החברה תקבל דיבידנדים בהיקף של כ-130 מיליון ₪ מביקום, הנחה המבוססת על פוטנציאל הדיבידנדים הצפוי מבזק, היתרות הנזילות הקיימות בביקום ושיפור ביכולת חלוקת הדיבידנד של ביקום בעקבות מהלך מימון מחדש שביצעה ביקום בספטמבר 2016. במסגרת המימון מחדש, ביקום ביצעה פירעון מוקדם של חוב דולרי באמצעות שימוש ביתרות נזילות וגיוס של סדרה מקומית (סדרה ג') בהיקף כולל של כ-2.0 מיליארד ₪ (מהם כ-1,882 מיליון ₪ גויסו במהלך חודש ספטמבר 2016 וכ-118 מיליון ₪ גויסו במהלך חודש ינואר 2017 בהרחבה פרטית של הסדרה האמורה). פירעון סדרה ג' יחל רק בשנת 2020 (7.5% קרן בשנים 2020-2023 ו-70% בשנת 2024) לאחר סיום פירעון סדרה ב' של ביקום. לוח הסילוקין הנוח והמחמ"ם הארוך תומכים ביכולת שירות החוב של ביקום בטווח הזמן הקצר-בינוני באמצעות הקטנת עומס שירות החוב וכפועל יוצא, תומכים ביכולת ביקום לחלק דיבידנד ולתמוך בשירות החוב של אינטרנט זהב. כמו כן, פירעון הנגזרים אשר שימשו לגידור פירעון החוב הדולרי של ביקום מונע הפסדים חשבונאיים בלתי-צפויים ותומך אף הוא בנראות הדיבידנד מביקום. לאור האמור לעיל, בסבירות גבוהה ביקום תוכל לחלק דיבידנד בהיקף מצטבר של כ-200 מיליון ₪ בשנים 2017-2018 בהתבסס על כרית הנזילות הקיימת והדיבידנדים הצפויים מבזק.

### מינוף הולם התומך בגמישות הפיננסית

רמת המינוף של החברה הולמת לדירוג, תומכת בגמישותה הפיננסית ומפחיתה את סיכון המחזור, אשר יידרש כבר בטווח הזמן הבינוני. מידרוג בחנה מס' סימולציות (מונטה קרלו) לגבי שווי מניות ביקום. אלו, מגלמים יחס מינוף שנע בטווח שבין 35% ל-45% בתרחיש הבסיס. למועד דוח זה, שיעור המינוף (LTV) עמד על כ-38%, אולם זה צפוי להיוותר תנודתי, נוכח היותה נגזרת של בזק, כאשר כל שינוי בשווייה של בזק משפיע ביתר שאת על מחיר מניית ביקום, נוכח המינוף הכפול על מניית בזק. הגמישות הפיננסית נתמכת גם בכך שכל החזקות החברה בביקום חופשיות משעבוד, ובפרט כ-14% מעבר לגרעין השליטה הניתן למימוש או לשעבוד ובהיעדר אמות מידה פיננסיות הנמדדות לפי שווי שוק. תרחיש הבסיס של מידרוג צופה יחס כיסוי הריבית (ICR) בטווח שבין 1.3-2.9 בשנים 2017-2019 ואף הוא תומך ביכולת המחזור של החברה ובגמישותה הפיננסית.

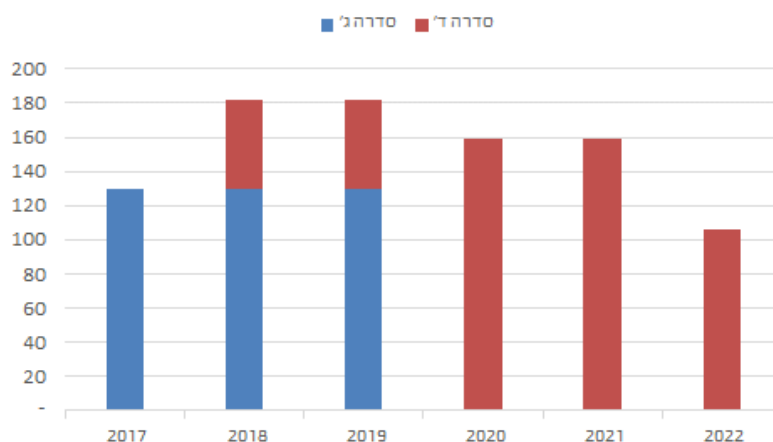
### רופיל נזילות טוב ביחס לדירוג, אולם יכולת הניצול מוגבלת

ליום 30.09.2016 לחברה כרית נזילות בהיקף של כ-376 מיליון ₪ (לאחר דיבידנד בהיקף של 230 מיליון ₪ (חלק חברה) שחולק בשנת 2016), המהווה כ-41% מסך החוב (בהשוואה ל-28% במועד המעקב הקודם) וכ-94% מצרכי שירות החוב (קרן+ריבית) בשנתיים הקרובות ומקטינה את התלות בדיבידנדים מביקום בטווח הזמן הקצר. בתרחיש הבסיס של מידרוג, יתרות המזומנים הנ"ל ביחד עם צפי לדיבידנדים בהיקף מצטבר של כ-130 מיליון ₪ (המשקפים חלוקת דיבידנד של 200 מיליון ש"ח בביקום), צפויים להוות את המקורות העיקריים של החברה, לבד ממחזור התחייבויותיה, כאשר החברה לא צפויה לחלק דיבידנדים בשנים הקרובות. זאת לצד שימושים בהיקף של כ-410 מיליון ₪ הכוללים תשלומי ריבית מצטברים בהיקף 86 מיליון ₪, תשלומי קרן בהיקף של 311 מיליון ₪ ורכיב שולי של הוצאות הנהלה וכלליות. תחת הנחות, אלה יחס שירות החוב (DSCR), הכולל בעיקר את היתרות הנזילות, צפוי לנוע בטווח שבין 1.4 ל-2.5 בשנים 2017-2018, בהתאמה. יחסים אלו הולמים לדירוג, אולם ממחישים את הצורך של החברה במחזור חוב כבר במהלך שנת 2018 כתוצאה מהשחיקה הצפויה בכרית הנזילות (בהיעדר אירועים חד-פעמיים כגון מכירת מניות ביקום, מכירת מניות בזק או מימוש נכסי מקרקעין בבעלות בזק). בהקשר זה, להערכתנו החברה תידרש לשמור על כרית נזילות בהיקף לא-מבוטל לצורך שירות החוב נוכח מבנה המימון הכולל סדרות אג"ח במח"מ שונה.

### יכולת התמיכה של החברה האם הינה גורם ניטרלי בדירוג

החברה האם של אינטרנט זהב, יורקום תקשורת, מחזיקה באמצעות אינטרנט זהב בגרעין השליטה בבזק המהווה החזקה אסטרטגית עבור בעל השליטה ועל כן אנו מעריכים כי ליורקום תקשורת תמריץ משמעותי לתמוך באינטרנט זהב על מנת לשמר את גרעין השליטה בבזק. עם זאת, יש להדגיש כי יורקום תקשורת לא העמידה ערבויות או הצהירה באופן מפורש כי תתמוך בהתחייבויות אינטרנט זהב. יחד עם זאת, יכולתה של יורקום לתמוך באינטרנט זהב אינה וודאית ואף טרם עמדה למבחן, ולפיכך לא היוותה שיקול בדירוג.

אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ (סולו): לוח סילוקין ליום 31.12.2016, במיליוני ₪:



### אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור משמעותי ביחסי שירות החוב, אשר ישתקף בקיומה לאורך זמן של כרית נזילות מספקת לשירות החוב, ללא תלות במימון חדש

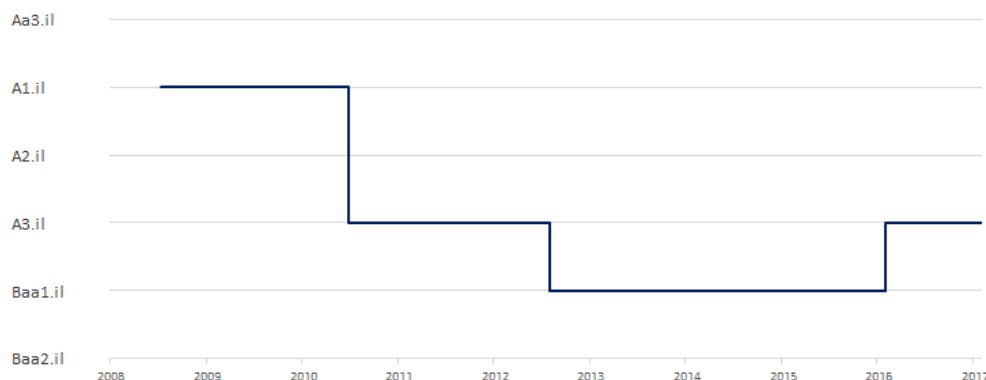
גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה לאורך זמן ביחס LTV מעבר לתרחיש הבסיס של מידרוג
- פגיעה ביחסי שירות החוב כתוצאה משחיקה במיצובה העסקי ו/או הפיננסי של בזק אשר תפגע בנראות הדיבידנדים לביקום ולאיינטרנט זהב
- חלוקת דיבידנדים ליורקום

### אודות החברה

אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ הינה חברת החזקות ציבורית, שמניויתיה נסחרות בבורסה לני"ע בתל-אביב ובנאסד"ק. הנכס העיקרי של אינטרנט זהב הוא החזקה של 64.78% בהון המניות של חברת בי קומיוניקיישנס בע"מ ובשרשור בבזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, שהינה ספקית מובילה של שירותי תקשורת בישראל. בעל השליטה באינטרנט זהב הוא מר שאול אלוביץ' המחזיק, באמצעות יורקום תקשורת בע"מ שבשליטתו, החזקה אפקטיבית בכ-61.92% מהון המניות של אינטרנט זהב.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

- [בי קומיוניקיישנס בע"מ, פעולת דירוג - ינואר 2017](#)
- [בי קומיוניקיישנס בע"מ, עדכון פעולת דירוג - ספטמבר 2016](#)
- [בי קומיוניקיישנס בע"מ, פעולת דירוג - ספטמבר 2016](#)
- [בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, מעקב - יוני 2016](#)
- [אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ, מעקב - פברואר 2016](#)
- [דירוג חברות אחזקה, דוח מיוחד - דצמבר 2011](#)
- [דירוג חברות תקשורת, דוח מתודולוגי - מרץ 2016](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il) הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

## מידע כללי

06.02.2017	תאריך דוח הדירוג:
09.02.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
03.09.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ	שם יוזם הדירוג:
אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

## מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

## סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל, לתרגם או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.**

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. 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 ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מניפק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כתוב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עובדות ועדת הדירוג שלה.