



אינטרנט גולד קווי זהב בע"מ

מעקב | פברואר 2016

אנשי קשר:

הדר סגל, אנליסט

hadars@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש צוות בכיר

avib@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל וראש תחום חברות

i.sigal@midroog.co.il



אינטרנט גולד קווי זהב בע"מ

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

מידרוג מודיעה על העלאת דירוג לאג"ח (סדרות ג' ו-ד) שהנפיקה אינטרנט גולד קווי זהב בע"מ ("אינטרנט זהב" או "החברה") מ-Baa1.il ל-A3.il באופן יציב.

להלן פירוט הסדרות שבמחזור:

שנות פירעון האג"ח	יתרה בספרים ליום 30/09/2015 במיליוני ₪	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2016-2019	524	מדד	4.45%	09/2010	1120880	ג'
2018-2022	532	מדד	6.00%	03/2014	1131614	ד'

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

העלאת הדירוג משקפת את השיפור הצפוי בפרופיל הנזילות של החברה, נוכח דיבידנדים צפויים מחברת הבת, כפי שמשקף ביחסי שירות חוב ההולמים ביחס לדירוג החדש וצפויים לנוע בטווח שבין 0.8-2.4 בטווח הזמן הקצר והבינוני. בנוסף, חל שיפור משמעותי במינוף הפיננסי, נוכח עלייה משמעותית בשווי ביקום התומך בגמישות הפיננסית של החברה ומשיפור צפוי ביחסי הכיסוי המורחבים עם מכירת 4.2% ממניות בזק ע"י ביקום וירידה משמעותית בחוב הפיננסי נטו בביקום. יחסי הכיסוי המורחבים חוב נטו ל-EBITDA צפויים לנוע בטווח 3.8-4.0, להערכתנו ואלה טובים ביחס לדירוג החדש.

נקודת המוצא לדירוג לאג"ח באינטרנט זהב הינה דירוג החוב בנכס הבסיס - בזק, זאת בהתאם למתודולוגיה לדירוג חוב בעל נחיתות מבנית בחברת החזקות, השולטת בחברה תפעולית. הדירוג נתמך בחוסן הפרופיל העסקי והפיננסי של בזק (Aa2.il באופן יציב), קבוצת התקשורת הגדולה והמובילה בישראל ובעלת תשתית התקשורת הרחבה והמתקדמת בישראל. הפער בין דירוג האג"ח של אינטרנט זהב לבין דירוג האג"ח של בזק מבטא את תוספת סיכון האשראי, הנובעת מנידחות החוב בחברה ביחס לחוב בבזק ולחוב בביקום. בנוסף, נבחנת יכולת שירות החוב באינטרנט זהב, הנשענת על מניות ביקום והדיבידנדים הצפויים להתקבל בגינם, תוך התחשבות ביחסי שירות החוב, יחסי הכיסוי התזרימיים, רמת המינוף, הנזילות והגמישות הפיננסית של החברה.

בתרחיש הבסיס שלנו, חל שיפור בפוטנציאל חלוקת הדיבידנד של ביקום סולו, נוכח יתרות נזילות מהותיות קיימות וצפויות בביקום סולו. בנוסף, יכולת העלאת דיבידנדים של ביקום לבעלי המניות שלה, הפכה ודאית יותר, נוכח רווח נקי מצטבר חיובי בשמונת הרבעונים האחרונים אשר מאפשר לביקום לחלק חלק משמעותי יותר מכרית הנזילות שלה. לחברה לוח סילוקין הפרוס בצורה נוחה יחסית ובעל מח"מ בינוני, וביחד עם הנחות הדיבידנדים, תחת תרחיש הבסיס שלנו לכל אחת מחברות הקבוצה, יחסי שירות החוב כולל כרית נזילות באינטרנט זהב בטווח הזמן הבינוני צפויים לנוע בטווח שבין 1.4-2.7, ההולם לדירוג, מנגד נציין, כי למרות הירידה ברמת המינוף כאמור, זו עדיין נותרה תנודתית ופוגמת בגמישות הפיננסית, כאשר אתגר המימון מחדש נותר מרכזי עבור החברה. בנוסף, מח"מ הסדרות השונה מחייב את החברה לשמר כרית נזילות מסוימת כאשר בטווח הזמן הבינוני תידרש להערכתנו למחזור חוב. אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי הפרופיל הפיננסי של החברה לא יסטה משמעותית מתרחיש הבסיס של מידרוג.

אינטרנט זהב סולו, נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.09.2015	
1,093	944	1,000	957	967	סך הנכסים במאזן
741	765	671	634	651	שווי מאזני השקעות בחברות כלולות
78	8	127	18	34	מזומנים ושווי מזומנים
265	171	202	304	282	השקעות ז"ק
-29	-92	-86	-186	-165	הון עצמי
-362	-404	-373	-475	-460	מזה: עודפים
1,105	1,020	1,043	1,143	1,132	חוב פיננסי
-	-	70	-	60	דיבידנד מחברות מוחזקות
-10	-14	-4	-4	-3	רווח (הפסד) תפעולי
-82	-60	-76	-83	-51	(הוצאות) הכנסות מימון, נטו
-172	37	106	-16	71	חלקה של החברה ברווחי מוחזקות
-264	-37	26	-103	17	רווח נקי המיוחס לבעלי מניות החברה

פירוט גורמי מפתח בדירוג

אחזקה משורשרת בבזק בעלת פרופיל עסקי ופיננסי חזקים

ייעודה של החברה הינו אחזקת שליטה בביקום (Aa3.il באופק יציב, 64.78%), בשווי ספוט של כ- 2.0 מיליארד ש"ח (חלקה של אינטרנט זהב) ובשרשור- בבזק (Aa2.il, החזקה אפקטיבית של 17%). בזק פועלת בענף התקשורת, המוערך ע"י מידרוג כבעל סיכון עסקי בינוני, יחסית למוצע הכלל משקי, נוכח תחרות אינטנסיבית ורגולציה כבדה, המעודדת תחרות. בזק הינה החברה המובילה בענף התקשורת בישראל, נתמכת במותג חזק וחולשת על מרבית מגזרי התקשורת, עם נתחי שוק מהותיים בכל תחומי הפעילות. פיזור הקווים העסקיים של בזק מקטין את הסיכון העסקי ומפצה על שינויים בהעדפות צרכנים ובתנאי השוק על פני זמן לסגמנטים השונים של ענף התקשורת. לבזק בעלות על תשתית תקשורת ניחת, הפרוסה בכל רחבי ישראל, המקנה לה יתרון טכנולוגי, גמישות עסקית ומעמד אסטרטגי ומונופוליסטי בתחום הנייח. בנוסף, נהנית בזק מנוכחות דומיננטית בתחום הסלולר, ה- ISP והטלוויזיה הרב ערוצית. תמהיל הפעילות המגוון וגודלה של בזק מאפשרים לה לספוג תמורות אקסוגניות- בעיקר בנושאי רגולציה ושינויים טכנולוגיים. מיצובה העסקי הגבוה של בזק מתבטא ברווחיות גבוהה, המהווה כרית ביטחון ראשונה כנגד אי הוודאות בסביבה העסקית ומתורגמת לתזרימי מזומנים חזקים. להערכתנו, התחרות הגוברת בענף התקשורת, בשילוב עם רפורמות רגולטוריות בכלל הסגמנטים והשחיקה המתמשכת בהכנסות, מהווים אתגר עבור בזק להמשיך ולשמר רווחיות גבוהה. מנגד, קיים לה פוטנציאל משמעותי להתייעלות לאחר כינון של השוק הסיטונאי ורכישת ייס, בדמות ביטול ההפרדה המבנית, שינוי והסרת כפילויות במבנה הארגוני, ניהול רשת התקשורת ומבנה ההוצאות ויכולת הצעת ערך תחרותית של חבילות משולבות שאינן פריקות. לבזק יכולת השבת רווחים גבוהה, אולם בתרחיש הבסיס שלנו (אשר כולל את ביצועי ייס בתוכו לאחר רכישתה) אנו צופים המשך שחיקה בהכנסות וברווחיות החברה בטווח הזמן הקצר ושיפור הרווחיות בטווח הזמן הבינוני. נראות התזרים של בזק פחתה להערכתנו ובטווח הזמן הקצר והבינוני אנו צופים המשך שחיקה בהיקפן, אם כי החברה צפויה להמשיך ולהציג תזרימים חזקים בשנים הקרובות. לבזק מדיניות דיבידנדים של 100% מהרווח הנקי והיא צפויה להמשיך ולחלק דיבידנדים בשיעור זה, להערכתנו, גם בטווח הזמן הקצר והבינוני.

נחיתות מבנית ותלות בביקום לצורך שירות החוב בהעדר פיזור וגיוון מקורות תזרימיים

הנכס העיקרי של החברה הינו האחזקה במניות ביקום. התחייבויות החברה הן הנחותות ביותר ביחס לתזרים השיורי מבזק, כאשר קודמות להן התחייבויותיהן של בזק ושל ביקום. הנחיתות המבנית מגדילה את סיכון האשראי של החברה ביחס לשכבות החוב הבכירות בקבוצה, בעיקר בעתות של תנודתיות גבוהה בנכס הבסיס.

שיפור משמעותי במינוף וביחסי הכיסוי התזרימיים הצפויים תומכים בגמישות הפיננסית

רמת המינוף של החברה השתפרה משמעותית, נוכח עלייה משמעותית בשווי מניית ביקום (כ- 77.7% ב- 12 החודשים האחרונים) וליום ה- 03.02.2016 שיעור המינוף (LTV) עמד על 37.6%, ההולם לדירוג החדש, תומך בגמישות הפיננסית של החברה ומקטין את סיכון המימון מחדש. בנוסף נציין כי הגמישות הפיננסית נתמכת גם בכך שכל אחזקות החברה בביקום חופשיות משעבוד ולחברה אין אמות מידה פיננסיות, הנמדדות לפי שווי שוק. מנגד נציין כי המינוף של החברה תנודתי, נוכח היותה נגזרת של ביקום, כאשר כל שינוי בשווי של בזק מגלם אפקט עודף על שווי של ביקום, נוכח מינופה. מינוף החברה נבחן תחת מספר תרחישים וסימולציות (מונטה קרלו) לגבי שווי השוק של ביקום, המגלמים יחס מינוף (LTV), שנע בטווח רחב מאוד שבין 37% בספוט ל-75%. יש לציין כי יחסי הכיסוי המורחבים של החברה טובים יחסית לדירוג, כאשר, להערכתנו, יחס הכיסוי חוב נטו ל- EBITDA באיחוד יחסי ינוע בטווח שבין 3.8 ל- 4.6 בטווח הזמן הקצר והבינוני.

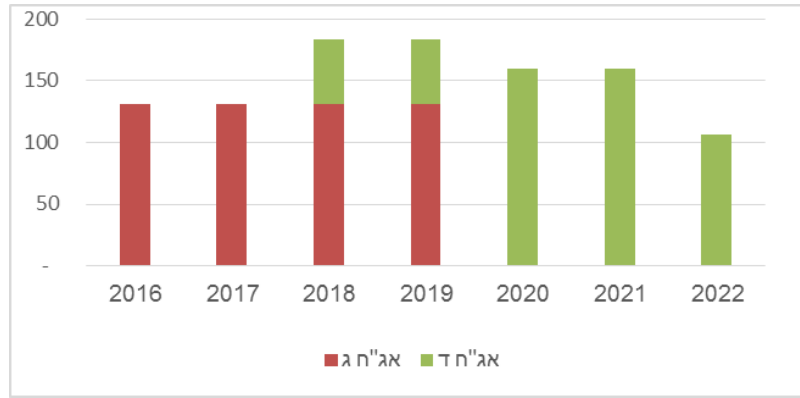
יכולת התמיכה של ירוקום תקשורת בחברה מהווה גורם ניטראלי בדירוג

החברה האם של אינטרנט זהב, ירוקום תקשורת, מחזיקה באמצעות החברה בשרשור בגרעין השליטה בבזק ועל כן אנו מעריכים כי לחברה האם תמריץ חזק לתמוך בחברה על מנת לשמר את גרעין השליטה. יש להדגיש כי בעלת השליטה לא העמידה ערבויות או תמיכה מפורשת להתחייבויותיה של החברה.

כרית נזילות טובה יחסית, אולם יכולת ניצול הכרית מוגבלת

לחברה נכסים נזילים בסך של כ- 330 מיליון ₪, נכון לפברואר 2016, המהווים כ- 30% מסך החוב וכ- 89% מצרכי שירות החוב (ריבית וקרן) עד לסוף שנת 2017. בנוסף, כל כרית הנזילות בביקום סולו (כ- 410 מיליון ₪) צפויה לעלות כדיבידנד לבעלי המניות בשנים הקרובות ולתמוך בפרופיל הנזילות וביכולתה של החברה למחזר את חובותיה. בתרחיש הבסיס שלנו בטווח הזמן הקצר והבינוני תחלק ביקום דיבידנד בהיקף של כ- 400 מיליון ₪ במצטבר (כאשר הרווח הנקי המצטבר ב-8 הרבעונים האחרונים בביקום ויכולת יצור הרווח צפויים לתמוך בכך) וזה תומך ביחסי שירות החוב של החברה. לחברה לוח סילוקין הפרוס בצורה נוחה יחסית ובעל מח"מ בינוני, וביחד עם הנחות הדיבידנדים תחת תרחיש הבסיס שלנו לכל אחת מחברות הקבוצה, יחסי שירות החוב כולל כרית נזילות (DSCR) באינטרנט זהב בטווח הזמן הבינוני צפויים לנוע בטווח שבין 1.4-2.7, ההולם לדירוג. יש לציין כי סיכון המחזור מחדש אמנם קטן אבל עדיין קיים כאשר החברה תידרש לשמר כרית נזילות בהיקף לא מבוטל כנגד שירות החוב, נוכח מבנה המימון, הכולל שתי סדרות אג"ח במח"מ שונה

אינטרנט זהב (סולו): לוח סילוקין לפירעון החוב הפיננסי ליום 31.12.2015, במיליוני ש"ח:



אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל לשיפור הדירוג:

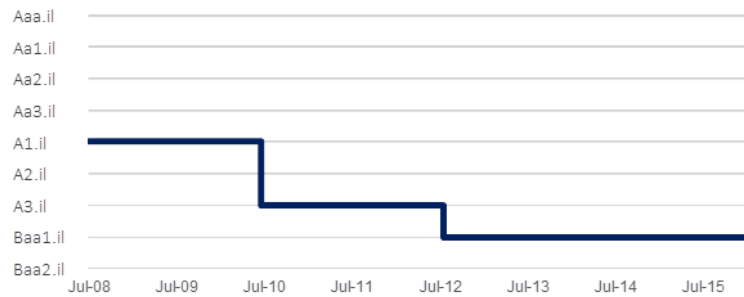
- שיפור משמעותי ביחסי שירות החוב, אשר תשתקף בקיומה לאורך זמן של כרית נזילות מספקת לשירות החוב, ללא תלות במימון חדש

גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- שחיקה לאורך זמן ביחס ה-LTV מעבר לתרחיש הבסיס שלנו
- פגיעה ביחסי הכיסוי המורחבים וביחסי שירות החוב של החברה, כתוצאה מהחלשות מיצובה העסקי והפיננסי של בזק שתפגע בתזרימי הדיבידנדים לביקום וממנה לאינטרנט זהב
- פגיעה בנזילות החברה
- ביצוע השקעות בהיקף מהותי שאינן בתחומי הליבה, לרבות השקעות פיננסיות ברמת סיכון גבוהה

אודות החברה

אינטרנט זהב הינה חברת אחזקות ציבורית, שמניויתיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב ובנאסד"ק. הנכס העיקרי שלה הינו אחזקה בשיעור של כ-64.78% בהון המניות של ביקום ובשרשור- בבזק, שהינה הספקית העיקרית של שירותי תקשורת במדינת ישראל. בעל השליטה באינטרנט זהב הינו מר שאול אלוביץ, המחזיק, באמצעות יורקום תקשורת שבשליטתו, אחזקה אפקטיבית של כ- 64.64% מהון המניות של אינטרנט זהב.



דוחות קשורים

- [אינטרנט זהב- פעולת דירוג \(פברואר 2014\)](#)
- [ביקום- דוח מעקב \(ינואר 2015\)](#)
- [בזק- דוח מעקב \(דצמבר 2014\)](#)

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 מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה 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 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.

בנוסף, האינדיקטור (hyb) יתווסף לכל הדירוגים של מכשירים היברידיים המונפקים על ידי בנקים ומבטחים. בהתאם לתנאיהם מכשירים היברידיים מאפשרים שמיטה של תשלומי דיבידנד, ריבית או קרן, אשר עשויים לגרום לחוב להפוך לפגום¹, בקרות שמיטה כזו. מכשירים היברידיים עשויים להיות כפופים למחיקות של קרן בהתאם לתנאיהם. הדירוג לזמן ארוך יחד עם האינדיקטור (hyb) משקף את סיכון האשראי היחסי של ההתחייבות.

¹ להגדרת חוב פגום הנכס מוזמנים בחוברת סולמות דירוג והגדרות דירוג באתר מידרוג.

© 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 או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, 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 בעבר. 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 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 ינקוט זהירות ראויה ויבצע את 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, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, 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.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחרותם במפורש על פי דין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, גם אם נמסרה להם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשות נזק או הפסד כאמור לעיל, לרבות אך לא רק, בגין: (א) כל אבדן רווחים בהווה או בעתיד; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מכך שהמכשיר הפיננסי הרלוונטי לא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה החוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה בשליטתם ובין אם לאו.

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

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה, יש לפנות לעמודים הרלוונטיים באתר האינטרנט של מידרוג, שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.