

## אינטרנט גולד קווי זהב בע"מ

מידרוג מאשרת מחדש את הדירוג AI שניתן לאג"ח (סדרה ב') שהנפיקה אינטרנט גולד קווי זהב בע"מ ("אינטרנט זהב" או "החברה") תוך הצבת אופק יציב. אופק הדירוג היציב נתמך ברמת הנזילות הגבוהה של החברה, בביצועים המשתפרים של החזקת הליבה סמייל תקשורת ובמידת האיתנות הפיננסית של החברה. האג"ח הכלולות בדוח מעקב זה:

שנות פרעון	יתרת קרן 30.6.08 מיליוני ש"ח	הצמדה	ריבית	ערך נקוב מיליוני ש"ח	סדרה
2010-2015	435	מדד	5.0%	423	ב'

## התפתחויות עסקיות ופיננסיות עיקריות

### הנפקת חברת הבת סמייל תקשורת בבורסת הנאסד"ק

בסוף אוקטובר 2007 הנפיקה 012 סמייל תקשורת בע"מ ("סמייל תקשורת"), עד אז חברה בת בבעלות מלאה של החברה, 6,675 אלף מניות בנאסד"ק במחיר של 12 דולר למניה. מניות סמייל תקשורת נרשמו למסחר כפול גם בבורסה לני"ע בת"א. סך הכל גייסה סמייל תקשורת כ-300 מיליון ש"ח הון עצמי. בעקבות ההנפקה ירד שיעור ההחזקה של החברה בהון המונפק של סמייל תקשורת מ-100.0% ל-72.4%. בנוסף רשמה אינטרנט זהב רווח הון ברוטו בסך 116 מיליון ש"ח (בהתאם לכללי החשבונאות הישראלים) ברבעון הרביעי של שנת 2007.

### הנפקת סמייל תקשורת תרמה לחיזוק ההון של אינטרנט זהב, וקיזזה חלק מההשפעה השלילית של הנפקת האג"ח והרכישה העצמית של מניות החברה. תמורת האג"ח מושקעת עדיין בתיק נזיל

בחודש ספטמבר 2007 הנפיקה החברה לציבור אג"ח (סדרה ב') בערך נקוב של 423 מיליון ש"ח. התמורה נטו מההנפקה (בניכוי ניכיון והוצאות הנפקה) הסתכמה בכ-403 מיליון ש"ח. בנוסף, במהלך שנת 2007 רשמה החברה תזרים של כ-104 מיליון ש"ח מהמרת אופציות במחזור. סכומים אלו שימשו בחלקם לרכישה עצמית של מניות בסכום מצטבר של כ-68 מיליון ש"ח עד ליום 30.6.2008 וכן להגדלת יתרת המזומנים ותיק ני"ע אשר ליום 30.6.2008 מסתכמים בכ-442 מיליון ש"ח.

גיוס האג"ח הוביל כצפוי להעלאת יחסי המינוף. יחס ההון העצמי למאזן סולו ליום 30.6.2008 עמד על שיעור של 40% לעומת יחס של כ-68% ערב גיוס האג"ח<sup>1</sup>. מאז גיוס האג"ח ועד היום הושפע ההון העצמי לטובה מרווח ההון בשל הנפקת סמייל תקשורת כאמור לעיל. מנגד, המעבר לכללי החשבונאות האמריקאיים, הרכישה העצמית של המניות והפסד שוטף במחצית הראשונה של שנת 2008 הקטינו את ההון העצמי. בחודש יולי 2008 הודיעה החברה על תוכנית שנייה לרכישה עצמית של מניות בסכום של עד 70 מיליון ש"ח. בהנחת מימוש מלא של תוכנית הרכישה העצמית, יתר הדברים קבועים, יפחת יחס ההון למאזן (פרופורמה) לשיעור 35.6%.

ביום 1.1.2008 עברה החברה מדיווח לפי כללי החשבונאות הישראלים לדיווח לפי כללי החשבונאות האמריקאיים US GAAP. מעבר זה הוביל לירידה בהון העצמי ל-1.1.2008 מסך של כ-530 מיליון ש"ח לפי כללי החשבונאות הישראלים לסך של כ-486 מיליון ש"ח לפי החשבונאות האמריקאית - ירידה של כ-44 מיליון ש"ח, שנבעה בעיקרה מהשפעה שלילית של תחשיב המס על רווח ההון מהנפקת החברה הבת (כ-30 מיליון ש"ח). יתר הירידה נבעה ממדיניות הכרה בהפסדי גידור.

<sup>1</sup> ערב גיוס האג"ח – ליום 30.6.2007 ובהתאם לתקני החשבונאות הישראלים. הפער בהון העצמי לאותו מועד בין הכללים הישראלים לבין כללי החשבונאות האמריקאיים לפיהם מדווחת החברה החל מ-1.1.2008 הינו בעיקר כ-15.6 מיליון ש"ח.

מחברת:

סיגל יששכר

ראש צוות בכירה

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

איש קשר:

אביטל בר דין,

סמנכ"ל בכירה

ראש תחום תאגידיים

ומוסדות פיננסיים

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

מידרוג בע"מ

מגדל המילניום

רח' הארבעה 17

תל-אביב, 64739

טל: 03-6844700

פקס: 03-6855002

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

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

במהלך המחצית הראשונה של 2008 נרשמה ירידה מצטברת נוספת של כ-69 מיליון ש"ח בהון העצמי כתוצאה מרכישה עצמית של מניות שבוצעה בתקופה בסך של כ-62 מיליון ש"ח ומהפסד נקי שוטף של כ-7 מיליון ש"ח.

**אינטרנט זהב – מאזן סולו  
באלפי ש"ח**

30/06/07	31/12/07	30/06/08	
I GAAP	I GAAP	US GAAP	
47,501	368,565	137,776	מזומנים ושווי מזומנים
-	161,351	304,672	השקעות בני"ע
481,707	590,801	588,804	השקעות במוחזקות
-	1,613	12,338	אחר
<u>529,207</u>	<u>1,122,330</u>	<u>1,043,590</u>	סך נכסים
16,278	15,354	14,592	חלויות שוטפות אג"ח המי
37,079	47,274	43,408	אשראי ז"ק
12,559	8,971	5,513	הלוואות ז"א
-	403,938	424,355	אג"ח
102,382	97,375	85,232	אג"ח להמרה
1,302	19,134	53,532	התחייבויות אחרות *
359,607	530,284	416,959	הון עצמי **
<u>529,207</u>	<u>1,122,330</u>	<u>1,043,590</u>	סך התחייבויות והון עצמי

\*\* התחייבויות אחרות ל-30.6.2008 – בעיקר מסים נדחים בסך כ-30 מיליון ש"ח. \*\* הון עצמי ל-31.12.2007 לפי US GAAP : כ-486 מ"ח

**אינטרנט זהב – סולו: חוב פיננסי ויחסי איתנות  
באלפי ש"ח**

30/06/07	31/12/07	30/06/08	
168,298	572,912	573,099	חוב פיננסי
47,501	529,916	442,448	תיק נזיל
120,798	42,996	130,651	חוב פיננסי בניכוי תיק נזיל
<u>527,905</u>	<u>1,103,196</u>	<u>990,058</u>	קאפ
31.9%	51.9%	57.9%	חוב פיננסי / קאפ
25.1%	7.5%	23.9%	חוב פיננסי נטו / קאפ נטו
68.0%	47.2%	40.0%	הון עצמי / מאזן

**תיק נזיל רחב המושקע ברובו בני"ע סחירים ברמת סיכון ממוצעת נמוכה**

בהתאם להחלטת הדירקטוריון, מדיניות ההשקעות של החברה הינה כי לכל הפחות 85% מתיק הנכסים הנזילים יושקע באג"ח מדורגות בקבוצת A ומעלה, ועד 15% מהתיק יושקע באג"ח בדירוגים נמוכים יותר או באג"ח שאינן מדורגות. נכון ל-30.06.08, סך התיק הנזיל מסתכם בכ-442 מיליון ש"ח. כ-31% ממנו מושקעים בפקדונות שקליים נושאי ריבית, כ-64% מושקעים באג"ח בדירוגים A ומעלה והיתר, כ-5%, באג"ח לא מדורג. להלן התפלגות התיק הנזיל ליום 30.6.2008 :

אחוז	מיליוני ש"ח	אפיק השקעה
31%	138	פקדונות שקליים נושאי ריבית
9%	38	אג"ח AAA
43%	189	אג"ח Aa
12%	55	אג"ח A
5%	23	אחר (אג"ח לא מדורג)
<b>100%</b>	<b>442</b>	<b>סה"כ תיק נזיל</b>

### **מעל למחצית החוב הצמוד אינו מוגן בפני עלייה במדד**

לחברה יתרת חוב פיננסי צמוד מדד בסך של כ-524 מיליון ש"ח ליום 30.6.2008, המורכבת מסכום יתרת האג"ח והאג"ח להמרה. מנגד, לחברה השקעות צמודות מדד בסך של כ-305 מיליון ש"ח לאותו מועד, כך שכ-60% מיתרת החוב הצמוד אינה מוגנת בפני שינויי המדד. מדיניות החברה, כפוף לתנאי השוק, הינה להעביר בהדרגה את מרבית התיק לאפיקים צמודים.

### **עלייה חדה בהוצאות המימון ברבעון השני של 2008 הובילו את החברה להפסד במחצית הראשונה של השנה**

הקבוצה סבלה במחצית הראשונה של שנת 2008 מעלייה חדה בהוצאות המימון – בסכום של כ-30 מיליון ש"ח, אשר הובילה להפסד נקי של כ-7.5 מיליון ש"ח. העלייה בהוצאות המימון נבעה בעיקר מפעילותה של סמייל תקשורת, בשל שני גורמים עיקריים: עלייה במדד שהובילה לעלייה בעלויות מימון החוב והחלשות הדולר לעומת השקל שהובילה להפסדים בגין פיקדונות דולריים שיעודם השקעה בתשתיות סלולריות ורכישת חברות סינרגטיות. תרומתה של אינטרנט זהב סולו לעלייה בהוצאות הריבית הייתה נמוכה יותר ונבעה מהגידול בחוב הפיננסי נטו והפרשי ההצמדה בגינו מאז גיוס האג"ח. לניתוח תוצאות סמייל תקשורת ראה התייחסות לחברות המוחזקות בהמשך הדוח.

### **החזר החוב נסמך על דיבידנדים עתידיים ושווי הנכסים**

בשנת 2007 ובמחצית הראשונה של שנת 2008 החברה לא רשמה תזרימים כלשהם מהחברות המוחזקות. מימון החברה בטווח הקצר והבינוני נסמך על המקורות הבאים: הכנסות מימון מקופת המזומנים, מסגרות אשראי ככל שיידרשו וכן הלוואות בעלים לז"ק מול החברה בת סמייל תקשורת (ההלוואה נושאת ריבית אם כי זו אינה משולמת אלא נצברת). יש לציין בהקשר זה כי הדירוג של סמייל תקשורת מציב מגבלות מסוימות על החזר הלוואות הבעלים. לחברה עומס פרעונות גבוה יחסית החל בשנת 2010 (כ-85 מיליון ש"ח לשנה הכוללים בעיקר את אג"ח א להמרה ואת אג"ח ב). מקורות פרעון החוב הארוך מבוססים על דיבידנדים מסמייל תקשורת והשבחות ערך מאחזקת הליבה הנוכחית ומהשקעות חדשות.

## **פעילות החברות המוחזקות**

### **השלכות המיזוג ניכרות בשיפור התוצאות של סמייל תקשורת במחצית השנייה של השנה. ביולי 2008 אשרה מידרוג תוספת חוב בדירוג AI אופק יציב<sup>2</sup>**

בחודש יולי 2008 מידרוג אשרה מחדש דירוג AI לאג"ח שהנפיקה סמייל תקשורת, תוך הצבת אופק דירוג יציב. בנוסף, העניקה מידרוג דירוג AI באופק יציב לגיוס חוב נוסף על ידי סמייל תקשורת בסך של עד 320 מיליון ש"ח. במחצית הראשונה של 2008 נמשך השיפור בתוצאות הפעילות של סמייל תקשורת. חרף ירידה של כ-4.4%, בשל המשך צמצום פעילות ה-Hubbing והחלשות הדולר (כשליש מהכנסות סמייל תקשורת נובעים מחוזי שירות צמודי דולר), גדל הרווח הגולמי בכ-9 מיליון ש"ח בהשוואה לתקופה המקבילה והרווח התפעולי עלה בכ-6 מיליון ש"ח. לדברי החברה, בנטרול השפעת צמצום ה-Hubbing והשפעת הדולר, נרשמה עלייה של כ-10% בהכנסות מפעילות הליבה במחצית הראשונה של שנת 2008 לעומת המחצית המקבילה. השיפור ברווח הגולמי והתפעולי נבע בעיקר מהקטנת פעילות ה-Hubbing בעלת הרווחיות הנמוכה ומהתייעלות כתוצאה מהמיזוג. בתוצאות המחצית הראשונה עדיין נכללו הוצאות חד פעמיות בקשר עם המיזוג בסך של כ-7 מיליון ש"ח.

כמוסבר לעיל, הוצאות המימון עלו חדות בשל הפסדים מפקדונות דולריים והעלייה במדד.

<sup>2</sup> לפרטים ראה פעולת דירוג מחדש יולי 2008

**סמייל תקשורת: תמצית נתוני רווח והפסד ויחסי רווחיות \*  
באלפי ש"ח**

2005	2006	2006 P	2007	1-6/07	1-6/08	
244,376	343,086	1,038,450	1,102,888	551,298	526,964	הכנסות
107,520	118,521	284,778	342,183	163,946	172,907	רווח גולמי
60,595	59,864	165,145	157,304	78,168	74,564	הוצאות מכירה ושיווק
22,859	22,921	48,936	57,984	26,524	28,281	הוצאות הנהלה וכלליות
0	10,187	18,833	10,433	1,907	6,705	ירידת ערך וחיובים נוספים
24,066	25,549	51,864	116,462	57,347	63,357	רווח תפעולי
5,342	17,266	60,708	52,043	23,760	47,345	הוצאות מימון, נטו
18,724	8,283	(8,844)	64,419	33,587	16,012	רווח לפני מיסים
6,972	10,315	8,084	23,462	12,426	4,764	הוצאות מס
11,752	(2,032)	(16,928)	40,957	21,161	11,248	רווח נקי
46,885	46,982	191,700	227,443	112,465	116,863	EBITDA
44.0%	34.5%	27.4%	31.0%	29.7%	32.8%	רווח גולמי %
24.8%	17.4%	15.9%	14.3%	14.2%	14.1%	הוצאות מכירה ושיווק %
9.4%	6.7%	4.7%	5.3%	4.8%	5.4%	הוצאות הנהלה וכלליות %
9.8%	7.4%	5.0%	10.6%	10.4%	12.0%	רווח תפעולי %
19.2%	13.7%	18.5%	20.6%	20.4%	22.2%	% EBITDA

\* נתוני הפרפורמנץ לשנת 2006 מתייחסים לנתונים שהוצגו בפני מידרוג ערב המיזוג

**סמייל תקשורת: תמצית נתוני מאזן ויחסי איתנות  
באלפי ש"ח**

31/12/2007	30/06/2008	
1,554,036	1,567,515	סך נכסים
443,425	482,709	חוב פיננסי
229,895	260,321	תיק נזיל
213,530	222,388	חוב פיננסי בניכוי תיק נזיל
105,733	108,517	הלוואת בעלים
654,043	663,205	הון עצמי
1,126,495	1,173,384	קאפ
42.1%	42.3%	הון עצמי / סך נכסים
39.4%	41.1%	חוב פיננסי / קאפ
1.95	2.08	חוב פיננסי / LTM Ebitda *
0.94	0.96	חוב פיננסי נטו / LTM Ebitda *

\* Ebitda – LTM Ebitda – מצטברת ארבעה רבעונים אחרונים. כאמור לעיל, בחודש יולי 2008 אושר לסמייל תקשורת גיוס נוסף בסך של עד 320 מיליון ש"ח בדירוג A1, אשר הותנה בין השאר בשמירה על יחס חוב פיננסי נטו ל-EBITDA (מצטבר 4 רבעונים אחרונים) לא יעלה על 2.0.

**חטיבת המדיה מוסיפה לרשום ביצועים חלשים. החברה הודיע על מהלכים למכירת אתר הדגל MSN ישראל**  
הכנסות חטיבת המדיה מהוות כ-6% מסך ההכנסות של קבוצת אינטרנט זהב. כמחצית ההכנסות מהחטיבה נובעות מפורטל MSN ישראל מקבוצת מיקרוסופט העולמית. במחצית הראשונה של 2008 דיווחה החטיבה על EBITDA שלילית בסכום לא מהותי. בחודש יולי 2008 הודיעה החברה על הסכם עם מיקרוסופט במסגרתו יועבר אתר MSN לתפעול של מיקרוסופט. ההסכם מצוי בשלבי סגירה סופיים.

## אופק הדירוג

### גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:

- הצפת ערך משמעותית של אחזקות תוך שיפור ברמת הנזילות והקטנת המינוף הפיננסי
- השקעות חדשות שיובילו לחיזוק משמעותי של המיצוב העסקי או הפיננסי של החברה, בפרט תוך תרומה לפיזור האחזקות

### גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- השקעות חדשות משמעותיות המאופיינות בסיכון עסקי או פיננסי גבוהים מאלו של ההחזקות הקיימות או כאלו שאינן עומדות באסטרטגיה העסקית שהוצגה בפני מידרוג
- פגיעה מתמשכת בתוצאות הכספיות או באיתנות הפיננסית של האחזקות העיקריות
- מדיניות דיבידנד שיש בה לפגוע באיתנות הפיננסית ובנזילות של החברה
- הגדלה ברמת המינוף של החברה וחברות הליבה אשר תוביל לפגיעה משמעותית ביחסי הכיסוי

## אודות המנפיק

אינטרנט זהב הינה חברת אחזקות ופיתוח עסקי הנסחרת בבורסת תל אביב (סימבול- אנהב) ובנאסדק (סימבול- IGLD) ומחזיקה בשלוש חברות פרטיות: 012 סמייל תקשורת בע"מ (72.44%) ("סמייל תקשורת"), סמייל מדיה בע"מ (100%) ("סמייל מדיה") ואינטרנט זהב בינלאומית בע"מ (100%).

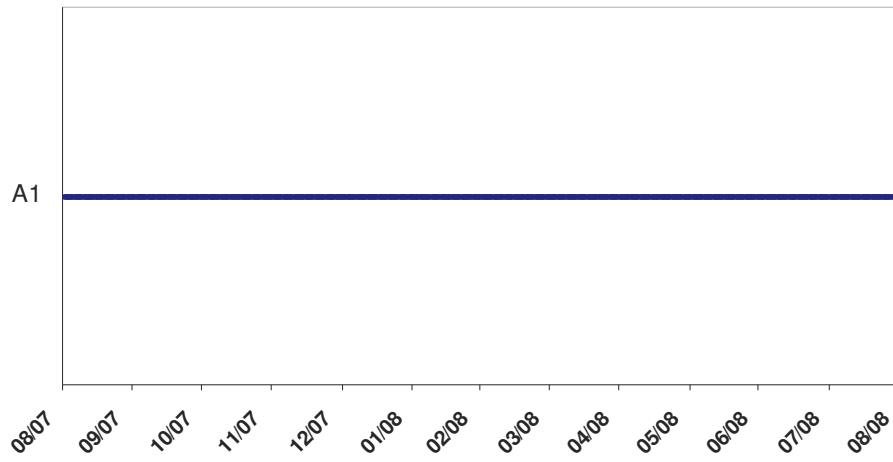
אינטרנט זהב הוקמה בשנת 1992 ע"י מר אלי הולצמן וקבוצת יורקום, החברה החלה לספק שירותי קישוריות לאינטרנט בשנת 1996, הכוללים מגוון רחב של פתרונות אינטרנט ושירותי תקשורת מתקדמים, ובכלל זה שירותי אירוח ואחסנה מקצועיים של אתרים ושרתים וקישוריות לאינטרנט באמצעות כל סוגי קווי הקישור הקיימים. ביוני 2004 קיבלה אינטרנט זהב רישיון לאספקת שירותי בזק בינלאומיים ובאוגוסט 2004 השיקה שירות שיחות בינלאומיות ישירות מישראל, באמצעות קידומת 015, בהמשך פעילותה הגיע שירות זה ל-כ- 240 מדינות. בתחילת העשור הנוכחי החלה החברה לפעול בתחום אתרי התוכן באינטרנט על ידי הקמת המיזם MSN Israel בשיתוף מיקרוסופט העולמית, בו החזיקה עד לאחרונה כ-50.1%. לאחרונה הודיעה החברה על מכירת אחזקותיה במיזם. במהלך השנים האחרונות רכשה אתרי אינטרנט נוספים ונכנסה גם לתחום המסחר האלקטרוני, בעיקר באמצעות הפורטל P100 (100%).

ביום 31 במרץ 2006, במסגרת תהליך ארגון מחדש של מבנה החברה ונכסיה, העבירה אינטרנט זהב את כל הנכסים, ההתחייבויות והפעולות המיוחסות לפעילות עסקי התקשורת של החברה, לסמייל תקשורת. כמו כן, העבירה אינטרנט זהב את אחזקותיה, לרבות הנכסים, ההתחייבויות והפעולות המיוחסות לפעילות עסקי המדיה של החברה, לסמייל מדיה. בעקבות הפיצול האמור פעילות החברה הינה אחזקה בחברות הבנות ופיתוח עסקי.

ביום 31 בדצמבר 2006 רכשה סמייל תקשורת את מלוא המניות של 012 קווי זהב בע"מ ("קווי זהב") מחברות בשליטת מר אליעזר פישמן ומבעלי מניות המיעוט, וזאת בתמורה לסך של כ-140 מיליון דולר.

סמייל תקשורת הוקמה בשנת 1999, וכיום היא מאגדת את פעילות התקשורת של אינטרנט זהב ושל קווי זהב, ועוסקת בשני תחומי פעילות עיקריים: אספקת שירותי שיחות בינלאומיות (Traditional Voice) ואספקת שירותי קישוריות לאינטרנט (broadband) הכוללת גם שירותי ערך מוסף כגון: שירותי נתונים (Data) ללקוחות עסקיים, שירותי אחסון ועוד. קווי זהב החלה בפעילותה בשנת 1997, לאחר קבלת רישיון משרד התקשורת לאספקת שירותי בזק בינלאומיים ושירותי תקשורת נתונים. במאי 2001 החלה להציע שירותי קישוריות לאינטרנט. בחודש דצמבר 2005 העניק משרד התקשורת ל- 012 טלקום בע"מ ("012 טלקום"), חברת בת בבעלות מלאה של קווי זהב, רישיון כללי ייחודי למתן שירותי תקשורת פנים ארציים נייחים על בסיס קישורי תמסורת ייעודיים (PRI).

**אינטרנט זהב: היסטוריית דירוגים**



### סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

דוח מספר : CHIGLD010908000M

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

© כל הזכויות שמורות למדרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2008

מסמך זה, לרבות פיסקה 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 בעינינו 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 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 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, התחיבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודייס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (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, הנכס מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.