



# אינטרנט גולד קווי זהב בע"מ

מעקב | אוגוסט 2013

1

**מחבר:**

אבי בן-נון, ראש צוות

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

**אנשי קשר:**

סיגל יששכר, ראש תחום חברות

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

## אינטרנט גולד קווי זהב בע"מ

|                   |      |             |
|-------------------|------|-------------|
| אופק דירוג: שלילי | Baa1 | דירוג סדרות |
|-------------------|------|-------------|

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Baa1 באופק שלילי לאג"ח (סדרות ב' ו-ג') שהנפיקה אינטרנט גולד קווי זהב בע"מ ("אינטרנט זהב" או "החברה"). במקביל, הודיעה מידרוג על אישור דירוג A2 לאגרות החוב (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה בי קומיוניקיישנס בע"מ, החברה הבת של אינטרנט זהב, תוך שינוי אופק הדירוג משלילי ליציב.

### להלן פירוט הסדרות שבמחזור:

| שנות פירעון האג"ח | יתרה בספרים ליום 30/06/2013 | הצמדה | ריבית שנתית נקובה | מועד הנפקה | מספר ני"ע | סדרת אג"ח |
|-------------------|-----------------------------|-------|-------------------|------------|-----------|-----------|
| 2013-2015         | 380                         | מדד   | 5.00%             | 10/2007    | 1107341   | ב'        |
| 2016-2019         | 673                         | מדד   | 4.45%             | 09/2010    | 1120880   | ג'        |

### סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הותרת אופק הדירוג השלילי מגלמת את התממשות הערכתנו הקודמת בדבר אי שיפור מספק ברמת המינוף של החברה, למרות עלייה חדה בשווי מניות ביקום ב-12 החודשים האחרונים - מינוף אשר גבוה יחסית לדירוג ומגביל את גמישותה הפיננסית. התנודתיות הגבוהה בשווי ביקום מעיבה אף היא על הגמישות הפיננסית ומגבירה את האי ודאות באשר ליכולת מימושה. לחברה רמת נזילות סבירה, אולם להערכתנו, למרות נזילות מספקת עד לסוף שנת 2014 יכול שהחברה תצטרך להסתמך על מקורות חיצוניים כבר בסוף שנת 2014 לצורך המשך שירות החוב קדימה ועל מנת לשמר רמת נזילות, כאשר המינוף הגבוה מגביל את גמישותה הפיננסית ואת נגישותה למקורות מימון, שהינה כאמור נמוכה. סיכון זה ממותן במידה מסוימת בכך שכל נכסי החברה חופשיים משעבוד, ואין לה אמות מידה פיננסיות. בנוסף, למרות לוח סילוקין נוח יחסית, תחת תרחיש הבסיס שלנו לבזק וכנגזר ממנו לביקום, יחסי שירות החוב באינטרנט זהב בטווח הזמן הבינוני צפויים להיות נמוכים מ-1.0.

מנגד, הדירוג נתמך בחוסן הפרופיל העסקי של נכס הבסיס בזק (Aa2 באופק יציב), קבוצת התקשורת הגדולה והמובילה בישראל ובעלת תשתית התקשורת הרחבה והמתקדמת בישראל. להערכתנו, בזק תמשיך לייצר תזרימי מזמנים חזקים מאוד, אם כי רמת הוודאות והנראות לגביהם פחתה, בדומה להערכתנו הקודמת, לפחות בטווח הזמן הקצר והבינוני. פרמטרים נוספים שנבחנו בדירוג כוללים את סדר קדימויות החוב בחברה ביחס לתזרימים מבזק ואת יחסי כיסוי החוב המורחבים, שהינם סבירים יחסית לדירוג. בנוסף, נתמך הדירוג בסבירות גבוהה יותר לחלוקת דיבידנד מביקום בטווח הזמן הקצר והבינוני לאחר שהאחרונה עברה ליתרת עודפים חיובית במהלך שנת 2013.

הורדת דירוג נוספת עלולה לקרות, ככל שלא יחול שיפור ביחס המינוף, המצביע על מידת הגמישות הפיננסית וככל שאנו נעריך כי יחסי הכיסוי התזרימיים בחברה צפויים להישחק לאורך זמן, תוך התבססות גוברת על מימון חיצוני.

**אינטרנט זהב סולו, נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪**

| 31.12.2010 | 31.12.2011 | 31.12.2012 | 30.06.2012 | 30.06.2013 |                                   |
|------------|------------|------------|------------|------------|-----------------------------------|
| 1,196      | 1,093      | 944        | 1,037      | 1,010      | סך הנכסים במאזן                   |
| 927        | 741        | 765        | 707        | 718        | שווי מאזני השקעות בחברות כלולות   |
| 17         | 78         | 8          | 5          | 131        | מזומנים ושווי מזומנים             |
| 240        | 265        | 171        | 317        | 160        | השקעות ז"ק                        |
| 295        | (27)       | (91)       | (125)      | (62)       | הון עצמי                          |
| (101)      | (360)      | (403)      | (444)      | (359)      | מזה: עודפים                       |
| 900        | 1,120      | 1,033      | 1,162      | 1,070      | חוב פיננסי                        |
| -          | -          | -          | -          | -          | דיבידנד מחברות מוחזקות            |
| -          | -          | -          | -          | -          | הכנסות                            |
| (4)        | (7)        | (14)       | (2)        | (2)        | רווח (הפסד) תפעולי                |
| (102)      | (82)       | (60)       | (40)       | (29)       | (הוצאות) הכנסות מימון, נטו        |
| (103)      | (177)      | 37         | (40)       | 76         | חלקה של החברה ברווחי מוחזקות      |
| (209)      | (266)      | (37)       | (82)       | 45         | רווח נקי המיוחס לבעלי מניות החברה |

**מתודולוגיה לדירוג**

המתודולוגיה ששימשה את מידרוג בדירוג האג"ח התבססה על המתודולוגיה לדירוג חוב בעל נחיתות מבנית. נקודת המוצא לדירוג האג"ח של אינטרנט זהב הינה דירוג החוב בחברת המטרה ביקום (A2 באופק יציב). הפער בין דירוג האג"ח של אינטרנט זהב לבין דירוג האג"ח של ביקום מבטא, בין השאר, את תוספת סיכון האשראי, הנובעת מנידחות החוב בחברה ביחס לחוב בביקום. בנוסף, יכולת שירות החוב בחברה נשענת על מניות ביקום ודיבידנדים הצפויים להתקבל בגינם, תוך התחשבות ביחסי שירות החוב והכיסוי התזרימיים, מידת הגמישות הפיננסית, רמת המינוף ורמת הנזילות של החברה.

**אחזקה משורשרת בבזק בעלת פרופיל עסקי ופיננסי חזקים**

ייעודה של החברה הינו אחזקת שליטה בביקום (67.99%<sup>1</sup>) ובשרשור בבזק (החזקה אפקטיבית של 21%) בשווי ספוט של כ- 970 מיליון ₪. בזק פועלת בענף התקשורת, המוערך ע"י מידרוג כבעל סיכון עסקי בינוני, יחסית למוצא הכללי 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 החשיפה האינהרנטית לסיכון ומפצה על שינויים בהעדפות צרכנים ובתנאי השוק על פני זמן, לסגמנטים השונים של ענף התקשורת. לבזק בעלות על תשתית תקשורת נייחת, הפרוסה בכל רחבי ישראל, המקנה לה יתרון טכנולוגי, גמישות עסקית ומעמד אסטרטגי ומונופוליסטי בתחום הנייח. בנוסף, נהנית בזק מנכחות דומיננטית בתחום הסלולר, ה-ISP והטלוויזיה הרב ערוצית. תמהיל הפעילות המגוון וגודלה של החברה 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. התחרות הגוברת בענף התקשורת, בשילוב עם רפורמות רגולטוריות (ובניהן- כינון שוק סיטונאי) בכלל הסגמנטים והשחיקה המתמשכת בהכנסות, מהווים אתגר עבור בזק להמשיך ולשמר רווחיות גבוהה. מנגד לבזק קיים פוטנציאל משמעותי להתייעלות לאחר כינון השוק הסיטונאי בדמות ביטול ההפרדה המבנית (ראשית בין בזק קווי לבזק בינלאומי), שינוי והסרת כפילויות במבנה הארגוני של החברה, ניהול רשת התקשורת ומבנה ההוצאות ויכולת הצעת ערך תחרותית של חבילות משולבות שאינן פריקות. בתרחיש הבסיס שלנו לגבי בזק אנו צופים בטווח הזמן הקצר שחיקה מסוימת ברווחיות ובהיקפי ההכנסות, תוך שיפור והתייצבות הרווחיות בטווח הזמן הבינוני, אשר הינה גבוהה ובולטת לטובה. לבזק יכולת השבת רווחים גבוהה, אשר תומכת בתזרימי מזומנים חזקים במהלך השנים האחרונות והיא צפויה להמשיך ולהציג תזרימים חזקים בשנים הקרובות, למרות מגמת השחיקה בהם בשנים האחרונות. להערכתנו, נראות התזרים פחתה ובטווח הקצר והבינוני צפוי המשך שחיקה בהיקפו, אם כי הוא עדיין משמעותי. בנוסף, להערכתנו, בטווח הזמן הקצר והבינוני ובהתאם למדיניות הדיבידנדים של בזק, היא צפויה להמשיך ולחלק 100% מהרווח הנקי השנתי.

**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 ברמת הקדימות ביחס לתזרימים הנובעים מבזק, כאשר קודמות להן התחייבויותיה של החברה הבת ביקום, שגם הן נחלקות למספר שכבות בכירות. בנוסף, קיימות מספר תניות פיננסיות ומגבלות על העלאת דיבידנדים בתוך שכבות החוב בביקום, אשר פוגמות בנראות התזרים לחברה, שהינה אחרונה בתזרים השיורי. הנחיתות המבנית מעצימה את סיכון האשראי של החברה ביחס לשכבות החוב הבכירות בקבוצה בעיקר בעיתות של תנודתיות גבוהה בנכס הבסיס.

**מינוף פיננסי גבוה מאוד שאינו הולם את רמת הדירוג**

רמת המינוף (חוב סולו מתואם ברוטו לשווי החזקות ונכסים נזילים) השתפרה בשנה האחרונה, כתוצאה מהשיפור בשווי השוק של בזק והאפקט העודף על שוויה של ביקום, נוכח מינופה של החברה נבחן תחת מספר תרחישים והנחות לגבי שווי השוק של ביקום ולגבי תיק נ"ע של החברה ומגלם יחס מינוף, שנע בטווח רחב שבין 130% ל-90%, אשר הינו גבוה מאוד לרמת הדירוג ופוגם משמעותית גם בגמישותה הפיננסית של החברה. להערכת מידרוג ותחת לוח הסילוקין הקיים, צפוי ה- LTV להיות ברמות גבוהות, שאינן הולמות את הדירוג, גם בטווח הזמן הבינוני.

<sup>1</sup> בחודש יוני 2013 מכרה אינטרנט זהב למר טדי שגיא 11.95% ממניות ביקום תמורת 125 מיליון ₪.

### שימור השליטה בבזק מהווה גורם חיובי בנכונות לתמוך בחברה מצד בעל השליטה

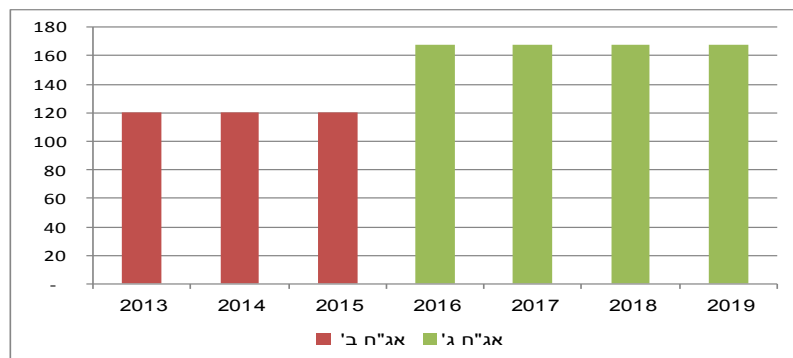
כאמור, החברה מחזיקה בשרשור בגרעין השליטה בבזק ועל כן אנו מעריכים כי לקבוצת יורוקום תמריץ חזק לתמוך בחברה במידת הצורך, ויכולת לעשות זאת בהיקפים מסוימים, לא בלתי מוגבלים עם זאת. ליורוקום השקעות בעיקר בתחומי התקשורת והנדל"ן. גורם זה היווה פרמטר חיובי בדירוג. יש להדגיש כי בעלת השליטה לא העמידה ערבויות או תמיכה מפורשת להתחייבויותיה של החברה.

### שיפור ברמת המינוף ונזילות סבירה, אולם סיכון המימון מחדש נותר גבוה

לחברה נכסים נזילים בסך של 292 מיליון ₪, נכון לסוף יוני 2013 הכוללים 125 מיליון ₪ שהתקבלו מעסקת המכירה של 11.95% ממניות ביקום, כנזכר לעיל. הנכסים הנזילים מהווים כ- 92% מצרכי שירות החוב עד לסוף שנת 2014, אולם להערכתנו, החברה תידרש לשמר כרית נזילות מסוימת כנגד שירות החוב ועל כן כבר במהלך טווח הזמן הקצר והבינוני תצטרך לגייס מקורות לצורך שימור הנזילות וזאת בנוסף לחלוקת דיבידנד מסוימת מביקום, כפי שנבחן בתרחיש הבסיס של מידרוג. נציין כי ליום ה- 30.06.2013 לביקום יתרת עודפים ראויים לחלוקה של כ- 96 מיליון ₪ והיא צפויה, בתרחיש הבסיס שלנו, להציג רווח נקי חיובי בטוח הזמן הקצר והבינוני, נוכח קיטון בהוצאות הפחתת-PPA<sup>2</sup>. לוח הסילוקין של החברה פרוס בצורה נוחה יחסית ובעל מח"מ בינוני, אולם תחת תרחיש הבסיס שלנו לבזק וכנגזר ממנו לביקום, יחסי שירות החוב באינטרנט זהב בטווח הזמן הבינוני צפויים להיות נמוכים מ- 1.0.

על אף עלייה משמעותית בשווייה של ביקום- 300% ב- 12 החודשים האחרונים ושיפור משמעותי ברמת המינוף, זו האחרונה נותרה גבוהה ברמה בטווח שבין 100%-90%. כל אחזקות החברה בביקום חופשיות משעבוד (67.99% מהון המניות של ביקום, בשווי ספוט של כ- 800 מיליון ₪), אולם אחזקה זו, יחד עם יתרות נזילות של כ- 290 מיליון ₪, אינן מהוות כרית מספקת כנגד יתרת חוב של כ- 1.0 מיליארד ₪, נכון לסוף הרבעון השני של 2013, בעיקר נוכח תנודתיות גבוהה בשווי המניות. בנוסף, לחברה אין מסגרות אשראי לא מנוצלות וחתומות ויכולת הגיוס שלה בשוק ההון מוגבלת להערכתנו. נציין כי לחברה אין אמות מידה פיננסיות הנמדדות לפי שווי שוק, עובדה אשר תומכת בגמישותה הפיננסית.

אינטרנט זהב (סולו): לוח סילוקין לפירעון החוב הפיננסי ליום 30.06.2013, במיליוני ₪:



<sup>2</sup> הפחתת הפרש מקורי בעלות רכישת בזק.

## 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

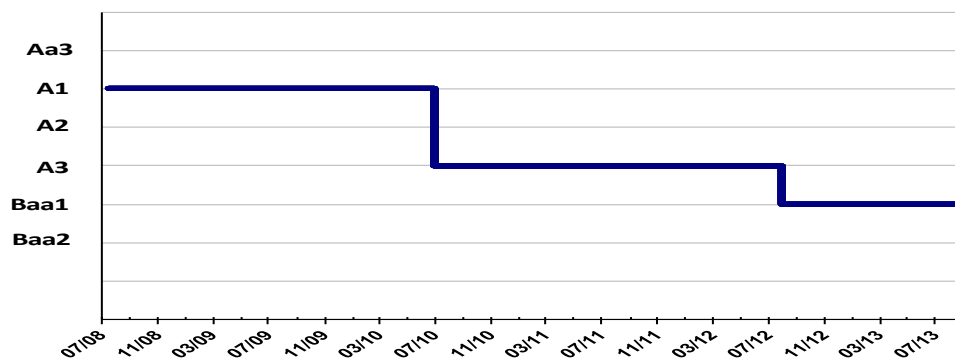
### גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- אי שיפור ביחס ה-LTV הנוכחי
- 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, שמניוטיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב ובנאסד"ק. הנכס העיקרי שלה הינו אחזקה בשיעור של כ-67.99% 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, החזקה אפקטיבית של כ-78.97% מהון המניות של אינטרנט זהב.

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

- [ביקום - פעולת דירוג \(יולי 2013\)](#)
- [בזק - דוח מעקב \(יולי 2013\)](#)
- [ביקום - דוח מעקב \(יולי 2012\)](#)
- [אינטרנט זהב - דוח מעקב \(יולי 2012\)](#)
- [בזק - דוח מעקב \(יולי 2012\)](#)

תאריך דוח: 13.08.2013

**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 פיננסי לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב פיננסי 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.

**סולם דירוג התחייבויות**

|                       |     |  |
|-----------------------|-----|--|
| דרגת השקעה            | Aaa | התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.  |
|                       | Aa  | התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.  |
|                       | A   | התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.   |
|                       | Baa | התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים. |
| דרגת השקעה ספקולטיבית | Ba  | התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.  |
|                       | B   | התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.   |
|                       | Caa | התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.  |
|                       | Ca  | התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.                |
|                       | C   | התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.                              |

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.



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") 2013.

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 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 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 שבכונתו 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 (Moody's 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.