



אינטרנט גולד קווי זהב בע"מ

מעקב | ינואר 2015

1

מחבר:

אבי בן-נון, ראש צוות

avib@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום חברות

i.sigal@midroog.co.il

אינטרנט גולד קווי זהב בע"מ

דירוג סדרות	Baa1	אופק דירוג: יציב
-------------	------	------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Baa1 באופק יציב לאג"ח (סדרות ב', ג', ו-ד') שהנפיקה אינטרנט גולד קווי זהב בע"מ ("אינטרנט זהב" או "החברה").

להלן פירוט הסדרות שבמחזור:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד הנפקה	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים ליום 31/12/2014 במיליוני ₪	שנות פירעון האג"ח
ב'	1107341	10/2007	5.00%	מדד	62	2015
ג'	1120880	09/2010	4.45%	מדד	515	2016-2019
ד'	1131614	03/2014	6.00%	מדד	560	2018-2022

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

נקודת המוצא לדירוג האג"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 באופק 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, לא חל שינוי בפוטנציאל חלוקת הדיבידנד של ביקום סולו, נוכח יתרות נזילות מהותיות קיימות וצפויות בביקום סולו. אולם, יכולת העלאת דיבידנדים לרמת אינטרנט זהב הפכה פחות ודאית וצפויה, נוכח מגבלה טכנית, אבל אפקטיבית בדבר יתרת העודפים הקיימת והעתידיה בביקום. יכולת חיזוי העודפים לחלוקה של ביקום נפגמה, נוכח רעשים (ההשפעה יכולה להיות חיובית, או שלילית), שנוצרו בסעיף המימון- בדמות חשיפה לשערור (MTM) עסקאות הגנה שביצעה ביקום כנגד החוב הבינלאומי שגייסה.

הדירוג והאופק היציב מגלמים גם את הערכתנו באשר לרמת הנזילות של החברה, אשר הינה טובה יחסית והולמת את רמת הדירוג. אמנם, להערכתנו, היקף הנזילות הנוכחי של החברה יאפשר לה לשרת את חובה (קרן וריבית) עד לחודש מרץ שנת 2017, אולם אנו מעריכים כי החברה תידרש לשמר כרית נזילות בהיקף לא מבוטל כנגד שירות החוב, נוכח מבנה החוב, הכולל שלוש סדרות אג"ח במח"מ שונה, כך שאנו מעריכים כי החברה תידרש למחזור חוב כבר במהלך שנת 2016.

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 0.8-1.5, ההולם לדירוג, אולם לא בר מימוש במלואו כאמור.

מנגד, גמישותה הפיננסית של החברה מוגבלת, נוכח מינוף גבוה ותנודתי, המושפע מתנודתיות גבוהה של מניית ביקום- בהיותה נגזרת של נכס הבסיס ומתלות בגורמי שוק נוספים, שהינם אקסוגניים לחברה, כך שסיכון המימון מחדש נותר אתגר מרכזי עבור החברה לאורך מחזור האשראי ומהווה משקולת ומגביל את הדירוג. ביטוי לכך ניתן לראות בפתיחת המרווחים האחרונה ובהיעדר סחירות מספקת לאורך חיי האג"ח.

אינטרנט זהב סולו, נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	30.09.2014	
1,196	1,093	944	1,000	975	סך הנכסים במאזן
927	741	765	671	582	שווי מאזני השקעות בחברות כלולות
17	78	8	127	25	מזומנים ושווי מזומנים
240	265	171	202	367	השקעות ז"ק
291	(29)	(92)	(86)	(218)	הון עצמי
(105)	(362)	(404)	(373)	(508)	מזה: עודפים
887	1,105	1,020	1,043	1,176	חוב פיננסי
-	-	-	70	-	דיבידנד מחברות מוחזקות
-	-	-	-	-	הכנסות
(4)	(10)	(14)	(4)	(3)	רווח (הפסד) תפעולי
(102)	(82)	(60)	(76)	(65)	(הוצאות) הכנסות מימון, נטו
(103)	(172)	37	106	(66)	חלקה של החברה ברווחי מוחזקות
(209)	(264)	(37)	26	(134)	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 (A1, 66.7%) בשווי ספוט של 1.3 מיליארד ש"ח ובשרשור- בבזק (Aa2), החזקה אפקטיבית של 20.5%). בזק פועלת בענף התקשורת, המוערך ע"י מידרוג כבעל סיכון עסקי בינוני, יחסית לממוצע 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 מנכחות 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 השוק הסיטונאי, 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 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 בהיקפו, ללא שינוי מהותי מהערכתנו הקודמת, אם כי היא צפויה להמשיך ולהציג תזרימים חזקים בשנים הקרובות.

לבזק מדיניות דיבידנדים של 100% מהרווח הנקי והיא צפויה להמשיך ולחלק דיבידנדים בשיעור 100% מהרווח הנקי השנתי, להערכתנו, גם בטווח הזמן הקצר והבינוני.

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

הנכס העיקרי של החברה הינו האחזקה במניות ביקום. התחייבויות החברה הן הנחותות ביותר ביחס לתזרימים השוטפים, 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 הבסיסי.

מינוף תנודתי וגבוה פוגם בגמישות הפיננסית ומעצים את סיכון המימון מחדש, אשר נותר גבוה

רמת המינוף של החברה תנודתית, נוכח היותה נגזרת של ביקום, כאשר כל שינוי בשווייה של בזק מגלם אפקט עודף על שווייה 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 60%-ל-100% ובחלק משמעותי מההתפלגות ממוצע גבוה יחסית לדירוג ופוגם בגמישותה הפיננסית של החברה. יכולת החיזוי הנמוכה של שיעורי המינוף (MTM), נוכח מבנה הקבוצה והתנודתיות הגבוהה של מניית ביקום, פוגמים בגמישות הפיננסית ומגבילים את דירוג החברה. מנגד, יחסי הכיסוי המורחבים של החברה טובים יחסית לדירוג, כאשר, להערכתנו, יחס הכיסוי חוב ל-EBITDA באיחוד יחסי ינוע בטווח שבין 4.3 ל-4.0 בטווח הזמן הבינוני.

כאמור, גמישותה הפיננסית של החברה תנודתית ומוגבלת לאורך מחזור האשראי ותלויה גם בגורמי שוק שהינם אקסוגניים לחברה - ביטוי לכך ניתן לראות בפתיחת המרווחים האחרונה ובהיעדר סחירות מספקת, כך שסיכון המימון מחדש נותר אתגר מרכזי עבור החברה לאורך חיי האג"ח. מנגד, הגמישות הפיננסית נתמכת בכך שכל אחזקות החברה בביקום חופשיות משעבוד ולחברה אין אמות מידה פיננסיות, הנמדדות לפי שווי שוק.

יכולת התמיכה של יורקום תקשורת בחברה מהווה גורם ניטרלי בדירוג

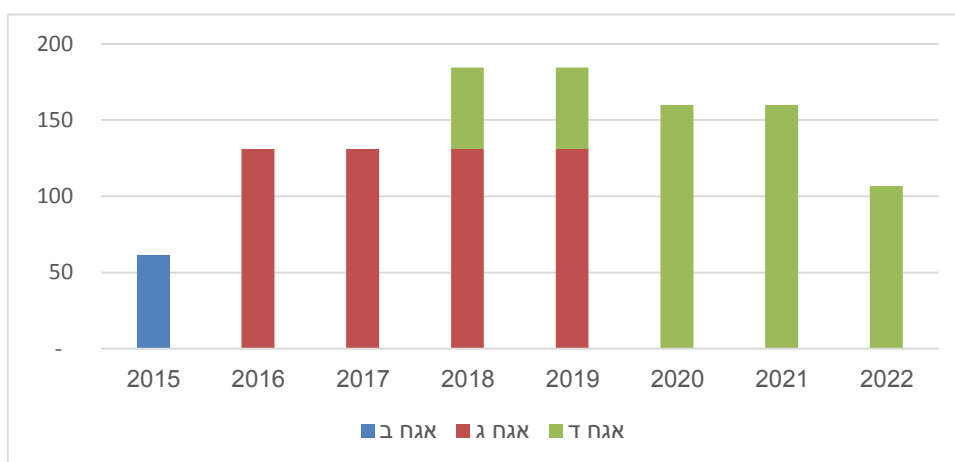
החברה האם של אינטרנט זהב, יורקום תקשורת, מחזיקה באמצעות החברה בשרשרת בגרעין השליטה בבזק ועל כן אנו מעריכים כי לחברה האם תמריץ חזק לתמוך בחברה על מנת לשמר את גרעין השליטה. בעוד שפרמטר זה היווה בעבר אלמנט חיובי בדירוג, כעת אנו מציבים פרמטר זה כניטרלי בדירוג עד להתבהרות יכולת מימוש נכסים ע"י יורקום תקשורת. ליורקום תקשורת פוטנציאל יצור מזומנים עתידי לאחר התממשות עסקת מכירת YES לבזק ככל שזו תתממש. לקבוצת יורקום השקעות בעיקר בתחומי התקשורת והנדל"ן. 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 325 מיליון ₪, נכון לסוף שנת 2014, המהווים כ-29% מסך החוב וכ-107% מצרכי שירות החוב (ריבית וקרן) עד לסוף שנת 2016, אולם, להערכתנו, החברה תידרש לשמר כרית נזילות בהיקף לא מבוטל כנגד שירות החוב, נוכח מבנה המימון, הכולל שלוש סדרות אג"ח במח"מ שונה, כך שתידרש למחזור חוב כבר במהלך שנת 2016. בתרחיש הבסיסי שלנו, לא חל שינוי בפוטנציאל חלוקת הדיבידנד של ביקום סולו (לאחר שירות החוב בחברה הבת וצבירת נזילות בחשבון ה-Lockbox). נוכח יתרות נזילות מהותיות קיימות וצפויות. אולם, יכולת העלאת דיבידנדים לרמת אינטרנט זהב הפכה פחות ודאית וצפויה, נוכח מגבלה טכנית, אבל אפקטיבית בדבר יתרת העודפים העתידית בביקום. יכולת חיזוי העודפים של ביקום נפגמה, נוכח רעשים (ההשפעה יכולה להיות חיובית, או שלילית).

שנוצרו בסעיף המימון- בדמות חשיפה לשערור (MTM) עסקאות הגנה (יכול להשפיע לשני הכיוונים), שביצעה ביקום כנגד החוב הבינלאומי שגייסה. בתרחיש הבסיס שלנו בשנת 2015 ביקום לא תחלק דיבידנד לחברה וזו תשרת את חובה מיתרת הנכסים הנזילים. בטווח הזמן הבינוני אנו מעריכים חלוקת דיבידנד בהיקף שישמר נזילות משמעותית בביקום סולו (נוכח מגבלת העודפים). 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 0.8-1.5, ההולם לדירוג.

אינטרנט זהב (סולו): לוח סילוקין לפירעון החוב הפיננסי ליום 31.12.2014, במיליוני ₪:



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

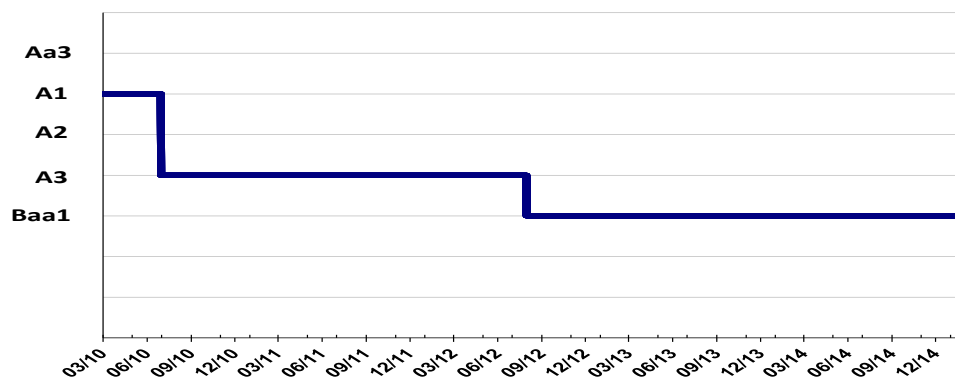
גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- 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, שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב ובנאסד"ק. הנכס העיקרי שלה הינו אחזקה בשיעור של כ-66.7% בהון המניות של ביקום ובשרשרת-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-70.4% מהון המניות של אינטרנט זהב.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

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

תאריך דוח: 21.01.2015

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 הון 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 הון - 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 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 מאוד.
	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 מאוד.
	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 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
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2015.

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. 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 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 (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.