

אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | ספטמבר 2017

אנשי קשר:

עידו בר־אב, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
Ido.barav@midroog.co.il

אבי בן־נן, ראש תחום מוסדות פיננסיים - מעריך דירוג משני
avib@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ

אופק הדירוג: שלילי	A3.il	דירוג סדרות
--------------------	-------	-------------

מידרוג מוציאה מבחינה את דירוג אגרות החוב (סדרות ג' ו-ד') שהנפיקה אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ ("אינטרנט זהב" או "החברה") ומותירה על כנו דירוג A3.il, תוך שינוי אופק הדירוג מיציב לשלילי.

בנוסף, מידרוג קובעת דירוג A3.il באופק שלילי לאגרות חוב (סדרה ד') שבוחנת החברה להנפיק כנגד רכישה חוזרת של אגרות חוב מסדרה ג', בסך של עד 260 מיליון ₪ ערך נקוב המהווים את מלוא הערך הנקוב של אגרות החוב (סדרה ג') במחזור וללא גידול בסך החוב הפיננסי של החברה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ג'	1120880	A3.il	שלילי	10.03.2019
ד'	1131614	A3.il	שלילי	15.09.2022

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה, שיעודה היחיד הינו מימון אחזקת השליטה בבזק - החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ("בזק" או "חברה נכדה", Aa2.il, אופק יציב) באמצעות אחזקה של 64.78% בחברת בי קומיוניקיישנס בע"מ ("ביקום" או "החברה הבת", A1.il, אופק שלילי), חברת האם של בזק, נתמך באחזקת שליטה בשרשור בבזק תוך שהחברה נשענת על תזרים הדיבידנדים מביקום לצורך שירות התחייבויותיה. דירוג בזק מהווה את נקודת המוצא לדירוג התחייבויותיה של ביקום ושל אינטרנט זהב, כאשר פער הדירוג מבטא את תוספת סיכון האשראי הנובעת מנידחות החוב באינטרנט זהב ביחס לחוב בבזק ולקומת הביניים, ביקום, וכן מתלות החברה בקבלת דיבידנדים מביקום, מקור התזרים היחיד. בנוסף, גמישותה הפיננסית של החברה תלויה בשווי מניות ביקום, המהוות בתורן נגזרת על שווי מניות בזק, שהינה נכס הבסיס העיקרי והמקור ליכולת החברה למחזר את התחייבויותיה לאורך זמן.

בזק הינה קבוצת התקשורת הגדולה והמובילה בישראל אשר פועלת בענף התקשורת המוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון עסקי בינוני בעיקר נוכח תחרות אינטנסיבית וחשיפה גבוהה לרגולציה מעודדת תחרות. מיצובה העסקי החזק של בזק נתמך במותג חזק, פיזור פעילות רחב, נתחי שוק מהותיים, ובעלות על תשתית תקשורת ניחת בפריסה ארצית המקנים לה מעמד אסטרטגי ומונופוליסטי בתחום הנייח לצד יתרון טכנולוגי וגמישות עסקית. להערכתנו, התחרות הגוברת בענף התקשורת, בשילוב השפעות עם רפורמות רגולטוריות ושחיקה בהכנסות, מהווים אתגר עבור בזק להמשיך ולשמר רווחיות גבוהה. אנו מעריכים כי בזק תציג שחיקה בהכנסות ושחיקה מסוימת ברווחיות בשנתיים הקרובות, אולם רווחיותה תיוותר גבוהה יחסית ותתורגם לתזרימי מזומנים חזקים.

ביום 24.09.2017 הודיעה מידרוג על הוצאה מבחינה של דירוג אגרות החוב (סדרות ב' ו-ג') שהנפיקה ביקום והורדת הדירוג מ-Aa3.il ל-A1.il. תוך הצבת אופק דירוג שלילי. הורדת הדירוג של החברה הבת הינה על רקע הערכותינו לשחיקה בגמישות הפיננסית של החברה ועלייה ברמת מינוף. נוסף על כך, הורדת הדירוג משקפת גם את הערכתנו להפחתת הסבירות לתרחיש הבסיס של מידרוג להמשך חלוקת מלוא הרווח הנקי מבזק, הגם שבשלב זה לא חל שינוי במדיניות חלוקה זו.

ביום 20.06.2017 הודיעו בזק, החברה, וכן חברת הבת, על קיומה של חקירה של הרשות לניירות ערך העוסקת בחשדות לביצוע עבירות על-פי חוק ניירות ערך וחוק העונשין הנוגעות לעסקאות הקשורות לבעל השליטה בבזק, על-ידי נושאי משרה ובעלי תפקידים בבזק ובחברה הבת של בזק, די.בי.אס שירותי לווי (1998) בע"מ. להערכתנו, אי הודאות סביב נושא החקירה, מכביד על גמישות הפיננסית של ביקום ואינטרנט זהב ומעלה את סיכון גורם בלתי צפוי (Event Risk) - החשש לאירוע משמעותי שעלול להוביל לעלייה פתאומית ברמת הסיכון. נוסף על כך, ישנו קושי רב להעריך את ההשלכות האפשריות של תוצאות החקירה, אם וכאשר יוגשו כתבי אישום, על היתר השליטה בחברת בזק, מבנה הדירקטוריון בבזק ומדיניות הדיבידנד של בזק, תוך שאנו מעריכים כי הרגישות לחלוקת הדיבידנדים בבזק עלתה בשל האירוע.

תרחיש הבסיס שלנו לגבי אינטרנט זהב מניח כי החברה תקבל את חלקה בתזרים הדיבידנדים שאנו צופים מהחברה הבת ביקום בסך של 65 מיליון ₪ (חלקה של החברה) בכל אחת מהשנים 2017 ו-2018. התוך כך, הסבירות לגבי קבלת הדיבידנד בשנת 2018 ירדה במידה מסוימת לנוכח הערכתנו לתרחיש של דיבידנד מתון יותר מבזק ברמת ביקום, ומכאן אפשרות כי זו בתורה תקטין בהתאמה גם את החלוקה לבעלי מניותיה.

בהתאם לתרחיש זה, הערכתנו הינה כי רמת הנזילות של החברה אינה מספקת. כך, יתרות הנזילות במאזנה של אינטרנט זהב, ביחד עם הדיבידנד שאנו צופים מביקום במהלך 2017 (המבוסס על הדיבידנד שהוכרז בבזק) תומכים בשירות החוב של החברה בארבעת הרבעונים הקרובים אולם אנו מעריכים כי על מנת לשמור כרית נזילות (בהיקף של 200-100 מיליון ₪) על החברה למחזר חוב כבר בטווח הקצר, או לחילופין למכור חלק ממניות ביקום שבידיה מעל לשיעור השליטה הנדרש. בהתבסס גם על הדיבידנד שאנו צופים מביקום בשנת 2018 ומבלי להניח בשלב זה מיחזור חוב, אנו מעריכים כי יחס כיסוי הריבית (ICR) ויחס שירות החוב כולל יתרות נזילות (CASH+DSCR) צפויים לנוע בטווחים של 1.3-1.6 ו-1.5-2.5, בהתאמה.

הגמישות הפיננסית של החברה נתמכת להערכתנו בכך שכל אחזקות החברה בביקום חופשיות משעבוד, ובפרט כ-14.8% מעבר לגרעין השליטה הניתן למימוש או לשעבוד. מנגד רמת המינוף של החברה עלתה משמעותית נוכח ירידה של כ-37% בשווי מניית ביקום מתחילת שנת 2017, ובהתאם לכך שיעור ה-LTV סמוך למועד דוח זה עומד על כ-55%, ולהערכתנו יוסיף להיות תנודתי נוכח התלות של החברה בנכס בודד.

הצבת אופק דירוג השלילי, משקפת בעיקר את הערכתנו לשחיקה בפרופיל הפיננסי של החברה, הנובעת מהירידה בשווי מניות ביקום שהובילה לעלייה ברמת המינוף ותוך חשש מהמשך תנודתיות בשווי מניות ביקום, לצד השלכות הימשכות חקירת הרשות לני"ע המתוארת לעיל, לרבות היחלשות בנראות הדיבידנדים מבזק, אשר יש בהן פגיעה בנגישות אינטרנט זהב למקורות מימון. ככל שהחברה תצליח להוציא אל הפועל את מהלך החלפת סדרות האג"ח המתוכנן, הדבר צפוי לחזק את נזילותה ולמתן את חולשת הגמישות הפיננסית בטווח הקצר.

אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ (סולו) - נתונים פיננסיים עיקריים (במיליוני ₪)

FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	H1 2016	H1 2017	
944	957	986	1,140	1,326	1,027	סך הנכסים במאזן
765	634	698	758	924	811	השקעות בחברות כלולות (שווי מאזני)
8	18	38	48	238	10	מזומנים ושווי מזומנים
171	304	239	334	163	206	השקעות ז"ק (תיק ני"ע)
(92)	(186)	(93)	194	379	216	הון עצמי
1,020	1,143	1,079	946	947	811	חוב פיננסי
70	-	82	230	230	-	דיבידנד מחברות מוחזקות
(60)	(83)	(60)	(44)	(26)	(28)	(הוצאות) הכנסות מימון, נטו
37	(16)	140	(153)	11	54	חלקה של החברה ברווחי מוחזקות
(37)	(103)	87	(202)	(18)	24	רווח (הפסד) נקי

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

אחזקת משורשרת בבזק בעלת פרופיל עסקי ופיננסי חזקים

אינטרנט זהב הינה חברת אחזקות שייעודה הנו מימון החזקת השליטה בבזק, Aa2.il באופק יציב, בשרשור על ידי אחזקת השליטה בביקום (64.78% מהון המניות, A1.il באופק שלילי), אשר מחזיקה ב-26.34% מהון מניות בזק כחלק מקבוצת יורקום תקשורת. בזק פועלת בענף התקשורת, המוערך ע"י מידורג כבעל סיכון עסקי בינוני, יחסית למוצק הכלל משקי, נוכח תחרות אינטנסיבית ורגולציה כבדה המעודדת תחרות ופועלת להקטנת חסמי הכניסה בכל הסגמנטים של הענף. להערכתנו רמת התחרות אינה צפויה

להתמתן בשנתיים הקרובות, ואף לגבור בתחומי הטלוויזיה הרב-ערוצית והתקשורת הנייחת, בעיקר נוכח כניסת מתחרים חדשים (בעיקר "שחקני מחיר") אשר תבטא בלחץ על המחירים ועל בסיס הלקוחות, שחיקה בהכנסות וברווחיות של ענף התקשורת. בזק הינה קבוצת התקשורת הגדולה והמובילה בענף ובעלת תשתית התקשורת הרחבה והמתקדמת בישראל, נתמכת במוגן חזק וחולשת על מרבית מגזרי התקשורת, עם נתחי שוק מהותיים בכל תחומי הפעילות. מיצובה העסקי הגבוה נתמך בגודלה (הכנסות שנתיים של כ-10 מיליארד ₪ בכל אחת מהשנים 2015-2016), בפיזור קווי העסקיים ובתמהיל הפעילות המגוון המקטין את הסיכון העסקי של בזק, ומאפשר לה לספוג תמורות אקסוגניות (בעיקר בנושאי רגולציה ושינויים טכנולוגיים) ומפצה על שינויים בהעדפות צרכנים ובתנאי השוק על פני זמן לסגמנטים השונים. לבזק בעלות על תשתית תקשורת נייחת, הפרוסה בכל רחבי ישראל, המקנה לה יתרון טכנולוגי, גמישות עסקית ותפעולית, ומעמד אסטרטגי ומונופוליסטי בתחום הנייח (טלפוניה ואינטרנט). לצד זאת, נהנית בזק מנוכחות דומיננטית בתחומי הסלולר, ה-ISP והטלוויזיה הרב-ערוצית. אלו מתבטאים ברווחיות גבוהה (שיעור EBITDA ממוצע של 40%-43% בשלוש השנים האחרונות), המהווה כרית ביטחון ראשונה כנגד אי הוודאות בסביבה העסקית ומתורגמת לתזרימי מזומנים חזקים ויציבים.

להערכתנו, התחרות הגוברת בענף התקשורת, בשילוב השפעות עם רפורמות רגולטוריות בכלל הסגמנטים והשחיקה המתמשכת בהכנסות, מהווים אתגר עבור בזק להמשיך ולשמר רווחיות גבוהה. מנגד, קיים לה פוטנציאל התייעלות תפעולית משמעותי ככל שיישם ביטול ההפרדה המבנית, וזאת בצד ההוצאות, המבנה הארגוני וניצול מלא פוטנציאל נכס המס (הנובע מהפסדיה הצבורים של Yes), לצד היכולת הצעת חבילות תקשורת משולבות. עם זאת, ביטול ההפרדה המבנית איננו חלק מתרחיש הבסיס של מידורג לשנים 2017-2018. בזק בעלת יכולת השבת רווחים גבוהה, אולם בתרחיש הבסיס שלנו (בהתאם לדוח מעקב הדירוג מיום 21.05.2017) אנו צופים המשך שחיקה בהכנסות בזק, בשיעור של 5%-8% בטווח הזמן הקצר והבינוני ושחיקה מסוימת ברווחיות החברה, בעיקר לאור מאפייני התחרות בכלל מגזרי הפעילות. שיעור ה-EBITDA, שצפוי להערכתנו לנוע בטווח שבין 38%-42%, גוזר המשך ייצור מקורות מפעולות (FFO) בהיקף משמעותי, אך אנו צופים שיישחק קלות לאור השחיקה ברווחיות.

נחיתות מבנית אל מול חובות ביקום ובזק ותלות בביקום לצורך שירות החוב

לחברה סיכון אינהרנטי נוכח נדחות הדיבידנדים מבזק, ביחס להתחייבויות החברה, כאשר קודמות להן ההתחייבויות של בזק ושל ביקום. תלות מהותית זו בבזק המהווה מקור תזרימי עיקרי של החברה הבת, אשר בתורה מהווה מקור היחיד לשירות החוב של החברה ע"י חלוקת דיבידנדים או מימוש מניות כתלות בשוויה, מהווה סיכון אשראי מהותי עבור החברה. סיכון זה מקבל ביטוי בעיקר בעתות של תנודתיות גבוהה בנכס הבסיס. מיצובה העסקי והפיננסי החזק של בזק לצד נראות הדיבידנדים הגבוהה, הגם שזו נשחקת, ממתנים סיכון זה.

השפעות שליליות על פרופיל הסיכון לאור חקירת הרשות לני"ע בקשר עם בעל השליטה ונושאי משרה

ביום 20.06.2017 הודיעו בזק, ביקום והחברה, על קיומה של חקירה של הרשות לניירות ערך העוסקת בחשדות לביצוע עבירות על-פי חוק ניירות ערך וחוק העונשין הנוגעות לעסקאות הקשורות לבעל השליטה בבזק, על-ידי נושאי משרה ובעלי תפקידים בבזק ובחברה הבת של בזק, די.בי.אס שירותי לוויין (1998) בע"מ. להערכתנו, אי הוודאות סביב נושא החקירה, מכביד על גמישותה הפיננסית של החברה ומעלה את סיכון גורם בלתי צפוי (Event Risk) - החשש לאירוע משמעותי שעלול להוביל לעלייה פתאומית ברמת הסיכון. נוסף על כך, ישנו קושי רב להעריך את ההשלכות האפשריות של תוצאות החקירה, אם וכאשר יוגשו כתבי אישום, על היתר השליטה בחברת בזק, מבנה הדירקטוריון בבזק ומדיניות הדיבידנד של בזק, תוך שאנו מעריכים כי הרגישות לחלוקת הדיבידנדים בבזק עלתה בשל האירוע.

נראות הדיבידנדים מביקום עודנה טובה ואנו צופים יחסי שירות חוב הולמים לרמת הדירוג

תרחיש הבסיס של מידורג מעריך כי בשנים 2017-2018 ביקום תחלק דיבידנד שנתי בהיקף של כ-100 מיליון ₪ מדי שנה, מכך חלקה של החברה הוא כ-65 מיליון ₪ בשנה. אנו מותירים תרחיש זה ללא שינוי מהנחתנו קודם לכן, בשל הערכתנו כי לביקום קיימת גמישות נוספת לעמוד בחלוקת הדיבידנד גם במידה וביקום עצמה תספוג ירידה בחלוקה מבזק, ככל שהדבר יקרה.

נזכיר כי תרחיש הבסיס שלנו לגבי ביקום עודנו מניח חלוקה בטווח גבוה מבזק, בין 100% ל- 80% ואת יכולתה של ביקום לשאת בחלוקת דיבידנדים לבעלי מניותיה בזכות עומס פירעונות נוח ויתרות נזילות מהותיות. בתרחישים פחות מתונים לגבי הדיבידנד המתקבל מבזק - אשר להערכתנו מצויים בשלב זה באי וודאות, או לחילופין בתרחישים חמורים יותר לגבי ביצועיה של בזק (שאינם בגדר תרחיש הבסיס של מידרוג), עלולה אינטרנט זהב להיפגע באופן חמור יותר בצד קבלת הדיבידנדים מביקום.

נציין כי המניות החופשיות שבידי החברה, כ- 14.8% ממניות ביקום (המהוות את האחזקה שמעבר לגרעין השליטה) מקנות מקור נזיל יחסית לשירות החוב, אם כי מקור זה נשחק בשנה האחרונה. תרחיש הבסיס של מידרוג, מבלי להניח מחזור חוב או מימוש מניות חופשיות, צופה כי יחס כיסוי הריבית (ICR) ויחס שירות החוב כולל יתרות המזומנים (DSCR+CASH) בשנים 2017-2018 ינועו בטווח שבין 1.3-1.6 ובטווח שבין 1.5-2.5 בהתאמה, יחסי כיסוי הולמים לרמת הדירוג ובהתחשב בסיכונים האינהרנטיים.

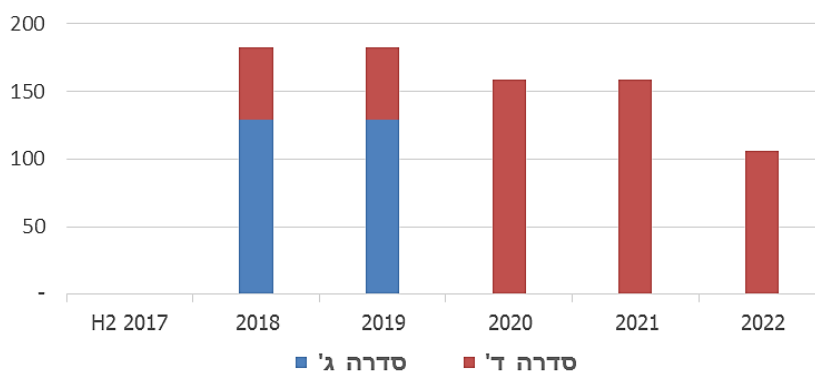
שחיקה ברמת המינוף הפוגם בגמישות הפינסית

החוב הפיננסי של החברה קטן בשנים האחרונות, אם כי לא במידה משמעותית, כאשר החוב ברוטו והחוב נטו ליום 30.06.2017 הסתכמו בכ- 811 מיליון ₪ ובכ- 595 מיליון ₪ (בהשוואה לכ- 1,079 מיליון ₪ ולכ- 802 מיליון ₪ ליום 31.12.2015). יחד עם זאת רמת המינוף של החברה עלתה משמעותית נוכח ירידה בשווי הסחיר של ביקום (ירידה של כ- 37% מתחילת שנת 2017), המהווה נגזרת לשווי הסחיר של בזק (אשר ירדה בכ- 27% מתחילת שנת 2017). שיעור המינוף כפי שנמדד ביחס שבין החוב הפיננסי נטו לשווי האחזקה על בסיס שווי השוק של ביקום בסמוך למועד דוח זה, עומד על כ- 55%, כאמור הרעה מהותית לעומת שיעור LTV אשר הערכנו כי ינוע בטווח שבין 35%-45% בתרחיש הבסיס במועד המעקב מחודש פברואר 2017. יחס המינוף הנוכחי הינו גבוה מעט ביחס לרמת הדירוג, ולאור תנודתיות נכס הבסיס, מידרוג בחנה תרחישים נוספים לגבי שווי מניות ביקום, שעלולים להביא את היחס לנוע בטווח של 50%-60%.

שחיקה בפרופיל הנזילות תוך צורך במחזור חוב בטווח הקצר

לחברה נכסים נזילים בהיקף של כ- 216 מיליון ₪ ליום 30.06.2017, אשר הינם נמוכים יחסית לשנים קודמות, ומהווים כ- 73% מצרכי שירות החוב (קרן וריבית) בשנתיים הקרובות. בתרחיש הבסיס של מידרוג, היקף הנכסים הנזילים הקיימים נכון למחצית 2017 בתוספת הערכתנו לדיבידנד בסך כ- 65 מיליון ₪ מביקום ובהינתן פירעונות קרן וריבית בסך כ- 172 מיליון ₪ צפויים להעמיד את קופת החברה על יתרה של 105-100 מיליון ₪ באמצע שנת 2018. אנו מעריכים כי מצב זה דורש מהחברה לפעול למחזור חוב בזמן הקרוב ולחברה מספר אפשרויות לעשות כן, בין השאר על בסיס מניות ביקום החופשיות שבידה, אשר שוויין בסמוך למועד זה עומד על כ- 242 מיליון ₪. במהלך שנת 2019 קטנים היקפי פירעונות החוב לפי לוח הסילוקין הנוכחי, אולם אנו מעריכים כי החברה תפעל למחזור חוב כך שאנו לא צופים ירידה מהותית בהיקף חובה הפיננסי. נדגיש כי תרחיש מידרוג אינו מניח חלוקת דיבידנדים מאינטרנט זהב. רמת הנזילות מושפעת לשלילה מכך שלחברה אין מסגרות אשראי פנויות, וכן מכך שלהערכתנו עליה לשמור על כרית נזילות בהיקף לא-מבוטל לצורך שירות החוב נוכח מבנה המימון הכולל סדרות אג"ח במח"מ שונה. נציין כי לחברה אין מגבלה לעמידה באמות מידה פינסיות.

אינטרנט זהב (סולו) - לוח סילוקין לפירעון החוב הפיננסי ליום 30.06.2017 (מיליוני ₪):



אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- הורדת מינוף משמעותית
- שיפור ביחסי הכיסוי, אשר ישתקף בקיומה לאורך זמן של כרית נזילות מספקת לשירות החוב, ללא תלות במימון חדש

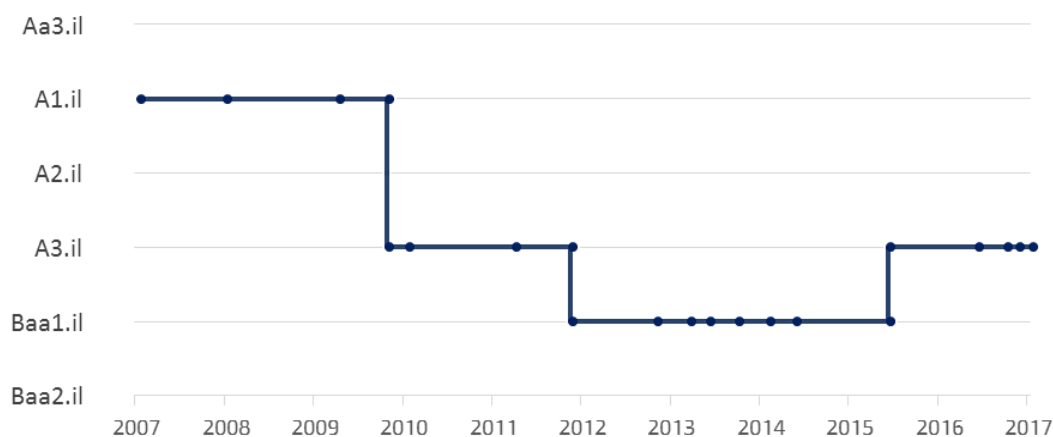
גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- פגיעה ביחסי שירות החוב וביחסי הכיסוי המורחבים כתוצאה, בין היתר, מהחלשות מיצובה העסקי ו/או הפיננסי של בזק, שתפגע נראות הדיבידנדים לביקום, ולחברה
- הורדת דירוג של בזק
- עלייה נוספת ברמת המינוף כפי שנמדדת ביחס החוב הפיננסי נטו לשווי מניות ביקום

אודות החברה

אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ הינה חברת החזקות ציבורית, שמניותיה 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% מהון המניות של אינטרנט זהב.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ, בחינת דירוג עם השלכות שליליות - יולי 2017](#)

[אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ, מעקב - פברואר 2017](#)

[בי קומיוניקיישנס בע"מ - פעולת דירוג, ספטמבר 2016](#)

["בזק" - החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, מעקב ופעולת דירוג - מאי 2017](#)

[דירוג חברות אחזקה, דוח מתודולוגי - דצמבר 2011](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

24.09.2017	תאריך דוח הדירוג:
24.07.2017	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 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.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של 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

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסית בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה 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, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>