



הוט - מערכות תקשורת בע"מ

מעקב | מאי 2016

1

אנשי קשר:

הדר סגל, אנליסט - מעריך דירוג ראשי

hadars@midroog.co.il

אביטל כהן, רו"ח, אנליסטית בכירה - מעריך דירוג משני

avitalc@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש צוות בכיר

avib@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום חברות ומוסדות פיננסים

i.sigal@midroog.co.il

הוט - מערכות תקשורת בע"מ

דירוג סדרות	A1.il	אופק דירוג: שלילי
-------------	-------	-------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A1.il לאגרות חוב (סדרות א' ו- ב') שהנפיקה הוט - מערכות תקשורת בע"מ ("הוט" או "החברה"), תוך שינוי אופק הדירוג מיציב לשלילי.

סדרות האג"ח המדורגות ע"י מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	1123256	A1.il	שלילי	30/09/2018
ב'	1123264	A1.il	שלילי	30/09/2018

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הצבת אופק הדירוג השלילי משקפת את הערכתנו להמשך שחיקה בנראות ההכנסות של החברה ובכרית הרווחיות, נוכח הסביבה העסקית המתגברת וצפי להתגברות התחרות בטווח הזמן הקצר בינוני כתלות במועד ביטול ההפרדה המבנית בבזק. בנוסף, להערכתנו, צפויה שחיקה מסוימת בקצב יצור התזרימים, אם כי אלה יוותרו חזקים ולהאטה מסוימת ביחסי הכיסוי. להערכתנו, תרחיש הבסיס של מידרוג כרוך באי וודאות גבוהה יחסית, בהקשר עם רמת התחרות בענף ועם מועד יישום ביטול ההפרדה המבנית והשלכותיה על רמת התחרות במגזר הנייח.

מנגד, דירוג החברה נתמך במיצוב עסקי גבוה בענף התקשורת בישראל, עם פיזור קווי עסקים על פני הסגמנטים השונים של הענף, תוך החזקה בנתחי שוק מהותיים ברוב הסגמנטים. לחברה פריסה של תשתית תקשורת רחבה בישראל, המקנה לה יתרון טכנולוגי וגמישות עסקית במגזרי הטלוויזיה והטלקום. תמהיל הפעילות המגוון מאפשר לחברה להציע חבילות משולבות (בעיקר טריפל) ומקנה לה יתרונות תחרותיים אל מול מתחרותיה העיקריות. מותג החברה סבל בשנים האחרונות מדמיו שלילי נוכח אתגרים בשירות הלקוחות. החברה פועלת לחיזוק המותג ובידולו, הן באמצעות תוכן-הפקות מקור, והן בהיבטי תשתית- שיפור רשת הכבלים ומהירויות הגלישה.

מיצובה העסקי של החברה תומך בפרופיל פיננסי הולם לדירוג ומתבטא ביכולת ייצור תזרימי מזומנים חזקים ויחסי כיסוי מהירים הבולטים לטובה ביחס לדירוג, למרות השחיקה הצפויה בהם, כאמור. יחסי כיסוי החוב מותאם ל- EBITDA ול- FFO צפויים לנוע בטווח שבין 2.0-2.5 ו- 3.0-3.5, בהתאמה בטווח הזמן הקצר והבינוני.

סיכון הענף הינו בינוני, יחסית לממוצע הכלל משקי, נוכח תחרות אינטנסיבית ורגולציה כבדה, המעודדת תחרות והפועלת להקטנת חסמי הכניסה בכל הסגמנטים של ענף התקשורת, המקזזת ביקושים קשיחים יחסית למחזוריות הכלכלית. רמת התחרות במגזר הנייח (תשתית אינטרנט וטלפוניה) צפויה אף היא להתגבר, נוכח הסטט ביקושים לשוק הסיטונאי הקובע רמת תמחור ותיק שירות לשימוש בתשתית. נציין, שנכון למועד הדוח, טרם נקבע עבור החברה תמחור רגולטורי לשימוש בתשתיות החברה (בשונה מבזק).

להערכת מידרוג, רמת התחרות בענף מתגבר לאור המשך הסטט לקוחות לרפורמת השוק הסיטונאי, גידול מוגבל בהיצע חבילות תקשורת (כולל תוכן) מצד "שחקני מחיר", וביטול ההפרדה המבנית בבזק, אשר ככל שיתקיים, עשוי לשחוק את יתרונה התחרותי של הוט בהצעת ערך כוללת. האמור לעיל יוביל לשחיקת בסיס הלקוחות בעיקר במוצרים הבודדים ועלול להוביל ללחץ מחירים בשימור לקוחות הטרופל. במגזר הנייד, להערכתנו, חוסר היציבות ימשך בטווח הזמן הקצר תוך שאיננו צופים שינוי בקריטריון ההחלטה העיקרי של הצרכן- כלומר תחרות המחירים תימשך ושיעורי הנטישה ימשיכו להיות גבוהים, כאשר פוטנציאל ההתייעלות של החברות בענף מוגבל. לפיכך אנו מעריכים כי מגזר הנייד יוסיף להסב לחברה הפסדים בהמשך לשנים האחרונות.

לאור האתגרים שצוינו והמשך הגידול באי הודאות בסביבה העסקית, מידרוג מניחה בתרחיש הבסיס שלה שחיקה בהכנסות החברה בטווח הזמן הקצר והבינוני בהיקף מצטבר של כ- 10%, שחיקה ברווחיות החברה בטווח הזמן הזה, גם נוכח תמהיל ההכנסות עם המשך הטיה למגזר הסלולר וכתוצאה מכך שחיקה מסוימת בהיקפי התזרימים, אולם אלה צפויים להיוותר חזקים. היקף ההשקעות צפוי להיוותר גבוה כך שלהערכתנו החברה צפויה להציג תזרימים חופשיי שלילי בטווח הזמן הקצר והבינוני הפוגם בפרופיל הנזילות. לחברה גמישות פיננסית טובה הנשענת על נגישות גבוהה למקורות מימון ונתמכת ביחסי כיסוי ושירות ריבית טובים. בנוסף, נתמכת הגמישות בהיקף מסגרות חתומות מספק לשירות החוב השנתי ולמימון התזרימים החופשיי השלילי הצפוי ב-12 החודשים הקרובים, פער מספק מקובלנטיים ועומס פירעונות נוח יחסית בשנתיים הקרובות.

הוט - נתונים פיננסיים עיקריים - מיליוני ₪:

2012	2013	2014	2015	Q1-2015	Q1-2016	
4,192	4,228	4,054	3,974	996	995	הכנסות
79	(62)	216	7	29	(26)	רווח נקי
35%	38%	45%	42%	43%	41%	**EBITDA %
5.5%	6.2%	9.1%	5.9%	***6.9%	***4.0%	ROA (רווח תפעולי לנכסים)
4,209	3,782	3,397	3,250	3,350	3,170	חוב פיננסי מותאם*
71%	71%	66%	64%	65%	64%	חוב פיננסי מותאם* ל- CAP
2.8	2.4	1.9	1.9	1.9	1.9	חוב פיננסי מותאם* / **EBITDA
3.5	2.7	2.3	2.4	2.3	2.5	חוב פיננסי מותאם* / **FFO
4.8	5.6	6.3	7.3	7.8	6.0	***FFO + הוצ' מימון / הוצ' מימון

* חוב פיננסי מתואם כולל יתרת ספקים כנגד רכוש קבוע, חבות בגין רכישת הוט מובייל והתחייבות בגין חכירות מימוניות.

** בנטרול הוצ' / הכנסות אחרות חד פעמיות

*** רווח תפעולי בגילום שנתי

סיכון ענפי בינוני, נוכח תחרות אינטנסיבית ורגולציה כבדה המעודדת תחרות

סיכון ענף התקשורת הינו בינוני, יחסית לממוצע הכלל משקי, כאשר רמת האי וודאות נותרה גבוהה יחסית וזאת בעיקר נוכח רגולציה כבדה ומעודדת תחרות, הפועלת להקטנת חסמי הכניסה בכל הסגמנטים של הענף. להערכתנו, בטווח הזמן הקצר והבינוני צפויה המשך שחיקה בהכנסות וברווחיות של ענף התקשורת כפי שיפורט להלן.

המגזר הנייד, המהווה עדיין חלק מהותי מענף התקשורת (כ- 42% מהכנסות הענף לסוף שנת 2015), מאופיין ברמת תחרות גבוהה בשנים האחרונות כתוצאה מהתערבות רגולטורית וכניסת שחקנים חדשים שערערו את שיווי המשקל בענף. להערכתנו, חוסר היציבות במגזר זה יימשך בטווח הזמן הקצר, כאשר לא יחול שינוי בקריטריון ההחלטה העיקרי של הצרכן- כלומר תחרות המחירים תימשך ושיעורי הנטישה ימשיכו להיות גבוהים, כאשר פוטנציאל ההתייעלות של החברות בענף מוגבל (ללא פגיעה במיצובן העסקי), נוכח מהלכי התייעלות שכבר בוצעו. אנו מעריכים כי בטווח הזמן הבינוני, רמת התחרות תתמתן (עם או בלי קונסולידציה), לאור שחיקה מתמשכת בפרופיל העסקי והפיננסי של השחקנים בענף. בכל מקרה איננו צופים עליית מחירים יותר משולית בטווח זמן זה.

רמת התחרות במגזר הנייד התגברה בשנת 2015, נוכח כינונו של שוק סיטונאי. במסגרת הרפורמה קבע הרגולטור מחיר סיטונאי לחבילת ADSL¹ (עדיין אין מחיר סיטונאי רגולטורי לחבילה מבוססת תשתית כבלים), הכוללת מחיר לקו גישה ותשלום עבור נפח גלישה, אשר תרמה לשחיקת רמת המחירים בסגמנט. יישום הרפורמה בטלפוניה טרם יצא לפועל, אולם גם הוא צפוי להגביר את רמת התחרות בסגמנט. להערכתנו, רפורמת השוק הסיטונאי תמשיך לייצר רעש ולגרור להסטת ביקושים כתלות במיקומם של המתחרים על עקומת ההיצע (מחיר / נתח שוק) לאורך הזמן, בדומה למגמה בתקופה האחרונה, נוכח מיצוי שלב החדירה. בנוסף, ביטול ההפרדה המבנית בבזק ככל שיישם, עלול ללחוץ עוד על רמת המחירים ועל מעבר לקוחות בטווח הזמן הבינוני.

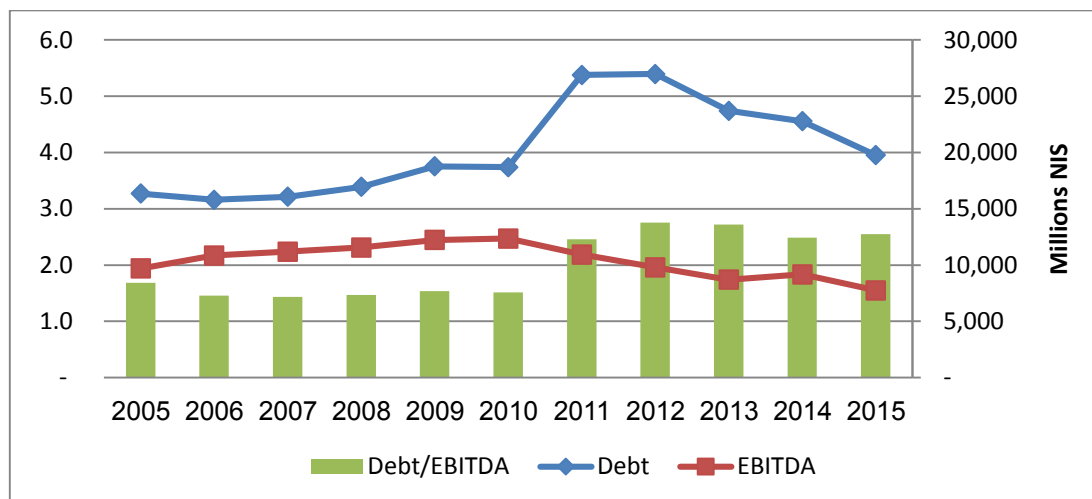
לגבי מגזר הטלוויזיה הרב ערוצית, אנו צופים גידול מסוים בתחרות לצד חדירה של טכנולוגיות חדשות ושחיקה מסוימת במחירים, במהלך טווח הזמן הקצר והבינוני בעיקר, נוכח הנמכת חסמי הכניסה (דרך הקמת שוק סיטונאי) וכניסת מפעילות סלולאריות לטלוויזיה על גבי האינטרנט (IPTV) ולחבילות תקשורת משולבות, VOD אינטרנטי ומאמצי הרגולטור לייצר תחרות בשוק זה. נציין כי, להערכתנו, עלויות התוכן יהיו גורם מכריע, שיקשה על כניסת תחרות חדשה לסגמנט ויצמצם הסטת ביקושים לשחקנים חדשים. להערכתנו, מחולל התחרות העיקרי בדומה לשוק הקווי עלול להיות ביטול ההפרדה המבנית בבזק ויכולת הצעת חבילות משולבות במחיר תחרותי, כאשר קיימת אי וודאות לגבי התנהגות השחקניות בתרחיש זה.

נוסף על האמור לעיל, מאופיין ענף התקשורת בעתירות הון ובחשיפה לחדשנות טכנולוגית, אשר יוצרים יתרונות יחסיים זמניים ואי ודאות לגבי כניסה ופיתוח מוצרים חדשים או תחליפיים.

מנגד נציין כי הענף מאופיין ביתרונות לגודל, בפיזור עסקי, בשיעורי חדירה גבוהים, בביקושים יציבים וגוברים (בחלק מהסגמנטים), תוך חשיפה מועטה יחסית למחזוריות כלכלית. להערכת מידרוג ובהמשך להערכותינו הקודמות, יתכנס ענף התקשורת בטווח הזמן הבינוני למספר קבוצות תקשורת, שיספקו את מכלול השירותים בענף. השקעות הוניות גבוהות ימשיכו ללוות את הענף (הן במגזר הנייד והן במגזר הנייד) בשנים הקרובות לשימור הקיים וליצירת הזדמנויות צמיחה חדשות, תוך המשך פעולות להתייעלות בדומה למגמה בעולם המערבי. הרגולציה תוסיף להוות גורם סיכון מרכזי בענף.

¹ Asymmetric digital subscriber line

התפתחות יחס הכיסוי חוב ל- EBITDA בענף התקשורת² בשנים 2005-2015



פרופיל עסקי טוב הנתמך בבעלות על תשתית ניחת ופיזור פעילויות

הוט חולשת על מרבית מגזרי התקשורת, עם נתחי שוק מהותיים בכל תחומי הפעילות. לחברה בעלות על תשתית תקשורת ניחת, הפרוסה בכל רחבי ישראל, המקנה לה יתרון טכנולוגי, גמישות עסקית ומעמד אסטרטגי ומונופוליסטי בתחום השידורים בכבלים ותשתית האינטרנט.

החברה נהנית מתמחיל הפעילות המגוון, המאפשר לה להציע הצעת ערך כוללת (חבילת טריפלי), שמהווה מוצר אסטרטגי ומקנה לה יתרון תחרותי מול המתחרות העיקריות (שחלקן מנועות רגולטורית מלהציע חבילה שאינה פריקה ולאחרות אין את מכלול השירותים כולל בהיבטי תוכן) ומקטין משמעותית את שיעורי הנטישה בסגמנט זה. בנוסף, פיזור הפעילות מאפשר לחברה לספוג תמורות אקסוגניות - בעיקר בנושאי רגולציה, העדפות צרכנים, תחרות ושניונים טכנולוגיים.

אסטרטגיית החברה למנף את יתרונה בהצעת ערך כוללת ללקוח, כמשתקף במגמת הצמיחה בלקוחות הטריפל, נתקלה לאחרונה בתחרות מצד שחקניות חדשות (דוגמת סלקום). להערכתנו, גברה אי הוודאות בענף לגבי האסטרטגיה של כל אחת מהשחקניות ולגבי התנהגות קהל הלקוחות בשני קטורים עיקריים - איכות התוכן וערך החבילה ומחירה. כאמור לעיל, מידרוג מעריכה כי בטווח הזמן הקצר-בינוני צפויה עלייה ברמת התחרות, נוכח הצפי לביטול ההפרדה המבנית בבזק, שתתורגם ליכולת הצעת ערך כוללת, בצורה מדורגת, שעשויה להגביר את שיעורי הנטישה וללחוץ על מחירי השירותים של החברה וזאת בנוסף להמשך חדירת רפורמת השוק הסיטונאי והמשך חדירת "שחקני מחיר" לסגמנט התוכן.

מגזר הסלולר של החברה, צפוי להערכתנו, בטווח הזמן הבינוני, ולאחר כיסוי מלא של הרשת (בשיתוף פעולה עם פרטנר), לתרום להמשך ביסוסה של החברה כקבוצת תקשורת וליצירת סינרגיה עם תחומי הפעילות האחרים, תוך הורדת שיעור הנטישה, חיזוק המותג והמשך גידול בבסיס הלקוחות, אולם צפוי להמשיך ולפגום בפרופיל הפיננסי של החברה בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח סביבת המחירים הקיימת.

² מקור: עיבודי מידרוג לנתונים של חברות טלקום וסלולר ציבוריות.

³ שירותי טלפוניה, שידורים ותשתית אינטרנט.



בשנים האחרונות פועלת החברה לחיזוק המותג ובידול, הן באמצעות תוכן- הפקות מקור, והן בהיבטי תשתית- שיפור רשת הכבלים ומהירויות הגלישה. בנוסף, פועלת החברה לטפל בנושא שירות ותמיכה בלקוחות לאחר מעבר למודל של מיקור חוץ, שפגם בתפיסת המותג של החברה.

צפי להמשך שחיקה בנראות ההכנסות ובכריות הרווחיות נוכח הסביבה העסקית המתגרת

הכנסות החברה נמצאות במגמת שחיקה בשנים האחרונות, נוכח שחיקת מחירים משמעותית במגזר הנייד, בדומה לענף, ושחיקה מתמשכת בבסיס הלקוחות בשאר המגזרים כתוצאה מפגיעה בערך המותג ובתפיסת השירות, מיקוד החברה במוצר הטריפל והתחזקות מסוימת בתחרות בשאר הסגמנטים. נוכח אי הוודאות המאפיינת את הסביבה העסקית בשוק התקשורת ערכה מידרוג מספר תרחישים ומצבי עולם בהסתברויות שונות לצורך תחזית הפעילות של הוט בטווח הזמן הקצר והבינוני. תרחיש הבסיס של מידרוג כרוך באי וודאות גבוהה יחסית, בהקשר עם רמת התחרות בענף, נוכח הצפי למועד יישום ביטול הפרדה המבנית והשלכותיה על רמת התחרות במגזר הנייד. בתרחיש הבסיס של מידרוג, הונחו ההנחות המרכזיות הבאות: 1. ביטול הפרדה מבנית מדורגת בבזק בטווח הזמן הקצר בינוני שתתורגם ליכולת הצעת ערך כוללת (באנדל) ולהתגברות מסוימת ברמת התחרות. 2. המשך חדירה של "שחקני המחיר" בתחום החבילות הכוללות, תוך שמירת יתרון יחסי לספקיות התוכן המסורתיות לאור יתרונות התוכן. 3. שחיקה בבסיס הלקוחות בכל המוצרים, שאינם טריפל וצמיחה מתונה בבסיס לקוחות הטריפל, כך שיחול המשך גידול בממוצע המוצרים ללקוח. 4. עלייה מסוימת בתחרות המחירים במגזר הכבלים (לא הונחה תחרות מחירים אגרסיבית במגזר הכבלים, בדומה למה שהתחולל ועדיין מתחולל במגזר הסלולר). 5. המשך אסטרטגיית נתח שוק במגזר הנייד והמשך תחרות מחירים בטווח הקצר והתייצבות מסוימת בטווח הזמן הבינוני. 6. המשך השקעה משמעותית בתשתיות כולל השקעה ושיתוף רשתות אקטיבי עם פרטנר, במגזר הנייד.

6

בהתאם לתרחיש הבסיס, הכנסות החברה צפויות להמשיך ולהישחק בטווח הקצר בינוני בקצב של 5% עד 10% בשנה וצפויה המשך שחיקה בכריות הרווחיות, גם נוכח שינוי מסוים בתמהיל ההכנסות (עם המשך הטיה לסלולר) והיעדר התאמה מלאה במבנה ההוצאות (נוכח מרכיב של הוצאות קבועות). זאת למרות, יעילות תפעולית גבוהה יחסית, כפי שמשקף בשיעור ה- EBITDA הגבוה של החברה שצפוי גם הוא להישחק, אולם יותר עדיין בולט לטובה (ינוע בטווח 39%-42%, להערכתנו). כרית הרווחיות כפי שנמדדות ע"י מידרוג כיחס התשואה התפעולית לנכסים (ROA) מהווה משקולת לדירוג וצפויה להמשיך שחיקה תוך העמקת ההפסד במגזר הנייד. יחס זה נע בשלוש השנים האחרונות בטווח של 4%-9%, ולהערכתנו, צפוי להישחק בטווח הקצר ואפילו להגיע לכדי חוסר איזון תפעולי בטווח הבינוני.

מינוף מאזני גבוה, המקוזז בצפי להמשך יחסי כיסוי טובים ביחס לדירוג למרות השחיקה הצפויה בהם

החברה פועלת בשנים האחרונות להורדת מינוף והקטינה את היקף החוב הפיננסי במידה מהותית יחסית. למרות זאת, החברה עדיין מאופיינת במינוף מאזני גבוה, אשר פוגם ביכולתה להתמודד עם אתגרים חיצוניים לא צפויים, אם כי יש לציין כי מינופה נמוך ביחס למתחרים בענף התקשורת. יחס החוב נטו ל- CAP נטו של החברה, ליום ה- 31.03.2016 עמד על כ- 64% וצפוי לגדול להערכתנו נוכח הצפי לשחיקה ברווחיות והמשך השקעות גבוהות שיובילו לגידול מסוים בחוב הפיננסי ובמינוף.

מנגד, נציין כי החברה צפויה להמשיך ולייצר תזרימי מזומנים חזקים בשנים הקרובות, למרות שחיקה מסוימת הצפויה בהם נוכח אתגרי התחרות והרגולציה. קצב יצור התזרימים תומך ביחסי כיסוי טובים ביחס לדירוג, אולם אלו צפויים להאט במידה מסוימת ביחס לתחזיותינו הקודמות וביחס לעבר. החברה הציגה יחסי כיסוי חוב מותאם ל- EBITDA וחוב מותאם ל- FFO שנתו בטווח של 1.9-2.4 ו- 2.3-2.7, בהתאמה, בשלוש השנים האחרונות. להערכתנו יחסי הכיסוי חוב מותאם ל-

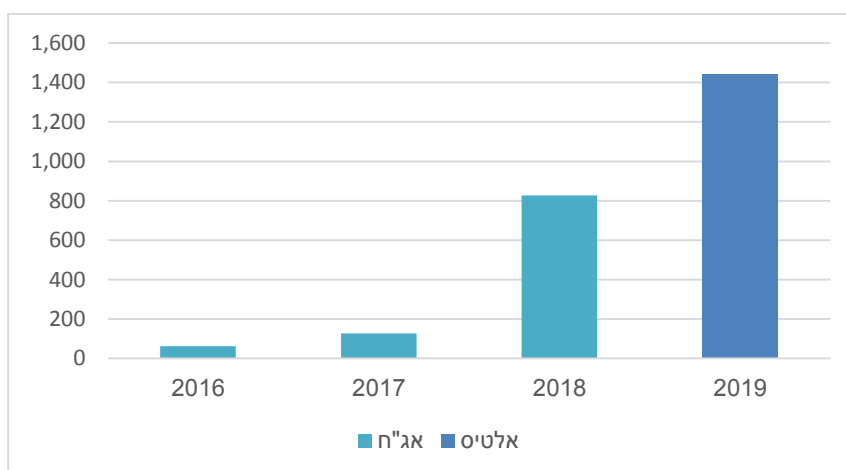
EBITDA וחוב מתואם ל- FFO, צפויים לנוע בטווחים הבאים 2.0-2.5 ו- 3.0-3.5, בהתאמה. יחסי שירות הריבית צפויים להיות גבוהים ביחס לדירוג ולתמוך בגמישותה הפיננסית של החברה.

גמישות פיננסית טובה ומנגד שחיקה צפויה בתזרים החופשי

לחברה נגישות גבוהה למקורות מימון הנשענת על יחסי כיסוי ושירות חוב טובים התומכים בגמישותה הפיננסית. בנוסף, לחברה היקף מסגרות חתומות מספק לשירות החוב השנתי ולתזרים החופשי השלילי הצפוי ב-12 החודשים הקרובים, פער מספק מקובל, פריסת לוח סילוקין נוחה יחסית בטווח הקצר. מנגד, נציין כי כל נכסי החברה משועבדים לטובת החוב לחברת האם.

החברה ייצרה תזרים חופשי חיובי בשלוש השנים האחרונות שסייע בהקטנת המינוף. אולם להערכתנו, החברה צפויה להציג תזרים חופשי שלילי בשנתיים הקרובות, לאור השחיקה הצפויה ב- FFO וגידול בהיקף ההשקעות. כאמור, היקף החוב צפוי לגדול בשוליים, והחברה תידרש למחזר את שירות החוב השנתי ומימון התזרים החופשי השלילי הצפוי ב-12 החודשים הקרובים.

הוט: לוח סילוקין של החוב הפיננסי לז"א ליום 31.03.2016, במיליוני ₪:



אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור לאורך זמן ביכולת יצור ההכנסות ובכריות הרווחיות למרות הסביבה העסקית המתגרת
- התייצבות יחס הכיסוי חוב מתואם ל- EBITDA מתחת לרמה של 2.0 לאורך זמן

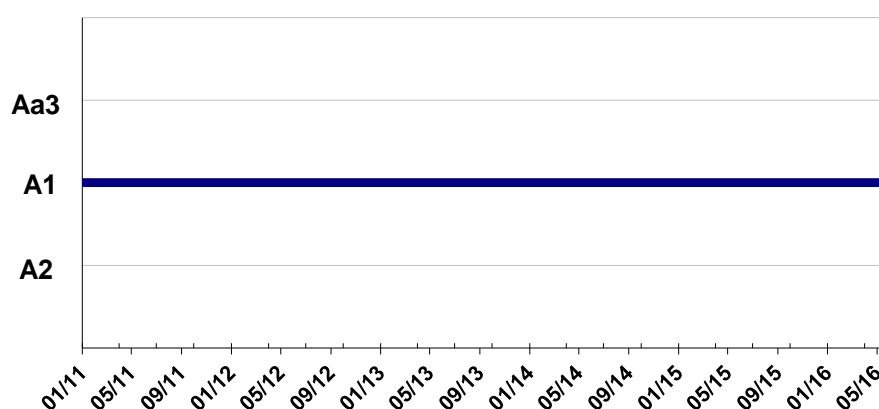
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- שינויים במפת התחרות, או רגולציה שיפגעו במיצובה של החברה
- שחיקה משמעותית בנתח השוק של החברה
- חלוקת דיבידנד, באופן שהתזרים הפרמננטי (FFO), בניכוי הדיבידנד (ו/או סכומים המוכרזים כדיבידנד לחלוקה), לחוב הפיננסי המתואם, יהיה נמוך מ- 25%

אודות החברה

חברת הוט פועלת בעצמה ובאמצעות תאגידים מוחזקים, בכל תחומי פעילות התקשורת העיקריים: שידורי טלוויזיה רב ערוצית בכבלים, שירותי פס רחב, שירותי טלפוניה קווית מקומית ובינלאומית, שירותי ISP וסלולר. החברה מוחזקת בשיעור של 100% ע"י קבוצת אלטיס, הנשלטת ע"י איש העסקים מר פטריק דרהי, לאחר שהתקבלה הצעת רכש מלאה לחברה בנובמבר 2012. אלטיס נסחרת בבורסת Euronext Amsterdam.

היסטוריית דירוג



8

דוחות קשורים

- [דוח מתודולוגי - חברות תקשורת \(מרץ 2016\)](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- [הוט מערכות תקשורת בע"מ - דוח מעקב \(מאי 2015\)](#)

מידע כללי

16.05.2016	תאריך דוח הדירוג:
20.05.2015	תאריך דוח קודם:
31.10.2010	תאריך מתן דירוג ראשוני:
הוט - מערכות תקשורת בע"מ	שם יוזם הדירוג:
הוט - מערכות תקשורת בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

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 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.

למידרוג יש זכויות יוצרים באתר זה ובמסמכים המופיעים בו, לרבות בפקס זה, 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 ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) 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 בכלל. 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 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.

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 ידי ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל 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 ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מניפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של מאגיד 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 שהיה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק מהתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה 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, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידיה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בודד או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות ביניה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המניפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידיה 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.

דירוג שמידרוג הנפיקה 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>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.