



בי קומיוניקיישנס בע"מ

מעקב | ינואר 2015

מחבר:

אבי בן-נון, ראש צוות

avib@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום חברות

i.sigal@midroog.co.il



בי קומיוניקיישנס בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1	דירוג סדרות
------------------	----	-------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A1 באופק יציב לאג"ח (סדרה ב) שהנפיקה בי קומיוניקיישנס בע"מ ("ביקום" או "החברה").

הדירוג חל על סדרות האג"ח כדלקמן:

שנות פירעון האג"ח	יתרה בספרים ליום 31/12/2014 במיליוני ₪	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2016-2019	709	שקלי	6.50%	09/2010	1120872	ב'

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג:

נקודת המוצא לדירוג האג"ח בביקום 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 ביקום לבין דירוג האג"ח של בזק מבטא את תוספת סיכון האשראי, הנובעת מנידחות החוב בחברה ביחס לחוב בבזק. בנוסף, נבחנת יכולת שירות החוב בביקום, הנשענת על האחזקה במניות בזק והדיבידנדים הצפויים להתקבל בגינם, תוך התחשבות ביחסי שירות החוב, יחסי הכיסוי התזרימיים, רמת המינוף, הנזילות והגמישות הפיננסית של החברה.

להערכתנו, רמת נראות התזרים מבזק פחתה, בעיקר נוכח השפעות אקסוגניות, שיפורטו בהמשך, אולם אנו מעריכים כי בזק תוסיף לייצר רווחים ותזרימים חזקים ולחלק דיבידנד משמעותי בטווח הזמן הקצר והבינוני במידה התומכת ביחסי שירות החוב של החברה, באותו פרק זמן. בהתאם לתרחיש הבסיס שלנו לגבי היקפי הדיבידנדים הצפויים מבזק, יחסי שירות החוב בביקום צפויים לנוע בזמן הקצר והבינוני בטווח שבין 3.0 ל-3.4, נתון בולט לטובה לדירוג ואשר ימצא בקיבולת הדירוג גם בתרחישים מחמירים יותר לגבי הסביבה העסקית וביצועי נכס הבסיס.

זאת ועוד, לחברה כרית ביטחון בדמות רמת נזילות טובה ובנוסף נדרשת לצבור כרית מזומנים בחשבון Lockbox לאחר שירות החוב השנתי, לפי תנאי האג"ח הבינלאומי, שמהווה כרית ביטחון נוספת לאג"ח המדורג. להערכתנו, הקטנת עומס הפירעונות השנתי בביקום מפחיתה משמעותית את סיכון המימון מחדש בקשר עם אג"ח סדרה ב ואת התלות בשווייה של בזק לאורך חיי סדרה זו.

צמצום התלות במימון מחדש של החוב בטווח הזמן הנראה לעין ממתן במידה מסוימת את הסיכון הגלום ברמת המינוף הגבוהה והתנודתית של ביקום ביחס לדירוג, המתבטאת ביחס חוב פיננסי ברוטו לשווי נכסים של כ-52% על בסיס מחיר הספוט, של בזק וכן ביחסי כיסוי מורחבים (שינועו בטווח שבין 3.5-4.0, להערכתנו) שאינם בולטים לטובה ואינם צפויים להשתפר מהותית להערכתנו בטווח הקצר והבינוני. רמת מינוף זו מהווה משקולת על דירוג החברה.

גמישותה הפיננסית של החברה מוגבלת, נוכח רמת המינוף הגבוהה, כאמור ושעבוד על מרבית (30%) מניות בזק לטובת האג"ח הבינלאומי. יש לציין כי לחברה אין אמות מידה פיננסיות התלויות במישרין בשווי השוק של בזק - גורם התומך בגמישותה.

אופק הדירוג היציב משקף את רמת הנזילות הטובה של החברה ואת הערכתנו ליציבות ביחסי שירות החוב בטווח הזמן הקצר והבינוני.



בקביעת הדירוג נלקחה בחשבון תלותה של החברה האם - אינטרנט גולד קווי זהב (Baa1 באופק יציב) בדיבידנדים מביקום. נזילותה של אינטרנט זהב טובה יחסית, אולם יכולת מימוש הכרית מוגבלת. נציין כי, לא חל שינוי בתרחיש הבסיס שלנו להיקפי הדיבידנדים שהחברה תחלק לאינטרנט זהב גם, נוכח מגבלת רווחים ראויים לחלוקה, אולם יכולת חיזוי העודפים קטנה נוכח הצורך בשערוך עסקאות הגנה, שביצעה החברה בגין החוב הבינלאומי.

ביקום סולו מורחב (כולל חברה ייעודית בבעלות מלאה), נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	30.09.2014	
6,363	5,336	5,058	4,514	4,731	סך הנכסים במאזן***
5,559	4,384	4,055	3,846	3,638	שווי מאזני השקעות בחברות כלולות
18	17	291	129	22	מזומנים ושווי מזומנים
782	337	403	534	677	השקעות ז"ק
1,212	936	960	972	885	הון עצמי
169	(39)	1	43	(55)	מזה: עודפים**
5,026	4,268	3,930	3,374	3,593	חוב פיננסי
1,135	984	953	876	638	דיבידנד מחברות מוחזקות
--	--	--	--	--	הכנסות
(37)	(7)	(7)	(9)	(3)	רווח (הפסד) תפעולי
(266)	(367)	(239)	(211)	(509)	(הוצאות) הכנסות מימון, נטו
202	155	333	358	414	חלקה של החברה ברווחי מוחזקות*
(140)	(219)	46	138	(98)	רווח נקי המיוחס לבעלי מניות החברה

* לאחר הפחתת עודפי עלות מרכישת בזק.

** במהלך שנת 2013 חילקה החברה דיבידנד בהיקף של 102 מיליון ₪.

*** כולל דיבידנד לקבל בסך 391 מיליון ₪ והתקבל בחברה ביום ה-3 באוקטובר 2014.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

אחזקת שליטה בבזק בעלת פרופיל עסקי ופיננסי חזקים

ביקום מחזיקה במניות השליטה בבזק (כ- 31%), בשווי SPOT של 5.8 מיליארד ₪. בזק פועלת בענף התקשורת, המוערך ע"י מידרוג כבעל סיכון עסקי בינוני, יחסית למומצע 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 נייחת, הפרוסה בכל רחבי ישראל, המקנה לה יתרון טכנולוגי, גמישות עסקית ומעמד אסטרטגי ומונופוליסטי בתחום הנייח. בנוסף, נהנית בזק מנוכחות 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

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 www.midroog.co.il



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.

נציין, כי עסקת מכירת יס לא נלקחה בחשבון במסגרת התחזית. להערכתנו, יס מהווה החזקת ליבה של בזק ונדבר מהותי באסטרטגיה העסקית שלה. בנוסף ליתרונות העסקיים בטווח הבינוני והארוך (ובראשם הצעת הערך הכוללת) ברכישת יתרת האחזקות ב- יס, ככל שזו תצא אל הפועל, עסקת הרכישה יכולה להוביל לשחיקה מסוימת בפרופיל הפיננסי של בזק. אין לדעת בשלב זה את גובה ההשפעה, אם בכלל, שכן מבנה העסקה ועלותה טרם נקבעו. נושא זה ייבחן על ידינו עם היוודע מבנה העסקה ותנאיה.

נחיתות מבנית ותלות בבזק לצורך שירות החוב

ייעודה של החברה הינו אחזקת מניות השליטה בבזק ועל כן נוצרת תלות בבזק לצורך שירות החוב של החברה, בהעדר פיזור וגיוון מקורות תזרימיים, כאשר מבנה האחזקות יוצר סדר קדימויות לטובת התחייבויותיה של בזק על פני חובה של החברה.

ביקום מחזיקה בבעלות מלאה בחברה ייעודית SP2 המחזיקה היא במרבית מניות בזק, אשר משועבדות (30%) לטובת האג"ח הבינלאומי שהנפיקה SP2 ("האג"ח הבינלאומי"). למרות שמבנה זה יוצר נחיתות מבנית לחוב המדורג לעומת האג"ח הבינלאומי, לנחיתות זו אין השפעה אפקטיבית על שירות החוב בביקום סולו באופן שוטף, שכן מבחינה תזרימית החוב המדורג נהנה ממנגנון ה-Lockbox (ראה להלן) אשר מעגן צבירת כרית מזומנים מהדיבידנד מבזק גם עבור אגרות החוב המדורגות ואינו מציב מגבלות, או קובננטים, המהווים תנאי לשירות השוטף של חוב זה. מעבר לכך, וכפי שיוצג בהמשך, נהנית ביקום (סולו) מעודפי מזומנים גבוהים ובלתי משועבדים.

שחיקה מסוימת בנראות התזרים לחוב המדורג, אולם יחסי שירות החוב הצפויים עדיין בולטים לטובה

בדומה להערכתנו ממועד המעקב הקודם, תרחיש הבסיס שלנו לוקח בחשבון המשך חלוקת דיבידנד של 100% מבזק בטווח הזמן הקצר והבינוני, בהתאם למדיניותה המוצהרת, אותה היא מיישמת מזה מספר שנים. בטווח הזמן הקצר והבינוני אנו מעריכים כי היקף הדיבידנדים הכולל שבזק תחלק ינועו בטווח שבין 1.4 ל- 1.6 מיליארד ₪ בשנה, כתלות במועד יישום השוק הסיטונאי (השפעה לכיוון הטווח התחתון בשלב הראשוני) והפיגור בפועל לביטול ההפרדה המבנית (השפעה לכיוון הטווח העליון). בדומה להערכתנו הקודמת, גיוס האג"ח הבינלאומי ושינוי מבנה לוח הסילוקין תרם לשיפור משמעותי ביכולת שירות החוב של האג"ח המדורג, הן בהיבט של הקלת עומס הפירעונות השנתיים לאורך כל חיי האג"ח והן בהיבט של דחיית מחזור החלק הארי בחוב לאחר פירעון מלא של האג"ח המדורג ובניגוד למצב קודם, בו נדרשה החברה למחזר חלק משמעותי מהחוב כבר בטווח הזמן הבינוני. בנוסף, שירות החוב השנתי של החוב המדורג מעוגן במסגרת מנגנון Lockbox, שנקבע בתנאי שטר הנאמנות של האג"ח הבינלאומי, כאמור. מהלך זה מאפשר בתרחיש הבסיס שלנו פירעון מלא של החוב המדורג ללא צורך במחזור ומקטין משמעותית את התלות בשווייה של בזק.

¹ פירוט מנגנון ה- Lockbox ניתן למצוא בדוח דירוג של ביקום ממרץ 2014, באתר מידרוג.



נציין כי, גם בתרחישים מחמירים יותר שערכה מידרוג לגבי היקף הדיבידנדים מבזק לא צפויה החברה להידרש למחזור חוב לצורך שירות החוב המדורג.

תחזית הדיבידנדים של מידרוג לבזק, יתרות הנזילות בכל אחת מהרמות בחברה ופריסת לוח הסילוקין החדש תומכים ביחסי שירות החוב של ביקום, אשר הינם בולטים לטובה יחסית לדירוג. כך, אנו מעריכים בתרחיש הבסיס שלנו, כי יחס שירות החוב (DSCR), כולל יתרות המזומנים בכל הרמות, ינוע בטווח הזמן הבינוני (בשנים בהן יש פירעון קרן) בטווח שבין 3.0 ל-3.4 וישמר ברמה גבוהה לאורך כל חיי האג"ח המדורג כתוצאה מהקלת עומס הפירעונות השנתית, כאמור.

גמישות פיננסית שאינה בולטת לטובה, נוכח מינוף פיננסי גבוה יחסית לדירוג ושעבוד על מרבית הנכסים

רמת המינוף (חוב מתואם ברוטו לשווי החזקות ונכסים נזילים) בביקום גבוהה יחסית לדירוג ולהערכתנו אינה צפויה להשתפר מהותית בטווח הזמן הקצר והבינוני, נוכח פירעון קרן נמוך יחסית בשנים הקרובות, כאשר עיקר החוב בביקום צפוי להיפרע לאחר פירעון מלא של החוב המדורג. המינוף נבחן תחת מספר תרחישים וסימולציות (מונטה קרלו) לגבי שווי השוק של בזק, המגלמים יחס מינוף (LTV) סולו מורחב, שנע בטווח שבין 50% ל-65%, אשר הינו גבוה יחסית לרמת הדירוג ופוגם בגמישותה הפיננסית של החברה. למרות זאת נציין, כי בתרחיש הבסיס שלנו איננו מניחים צורכי מחזור חוב בטווח הזמן הנראה לעין, ומכאן שיש בכך למתן את סיכון המינוף.

לפי תרחיש הבסיס שלנו לגבי יכולת ייצור התזרימים בבזק? בטווח הזמן הבינוני, יחס הכיסוי המורחב חוב נטו ל-EBITDA, יעמוד בטווח שבין 4.0 ל-3.5 בטווח זמן זה. יחסי כיסוי החוב המורחבים סבירים יחסית לרמת הדירוג ומושפעים מהיקפי התזרימים החזקים, יתרות נזילות מהותיות, אולם גם מרמת החוב הגבוהה בכל הרמות. מרבית מניות החברה בבזק וחשבון ה-Lockbox משועבדים לטובת האג"ח הבינלאומי ביחס מינוף, המוערך על ידינו, בכ- 45% ברמת SP2 (על בסיס שווי השוק הנוכחי של בזק). לחברה מרכיב קטן של מניות חופשיות משעבוד (1.1% מהון המניות של בזק, בשווי SPOT של כ- 200 מיליון ₪), אשר מוחזק על ידי ביקום סולו ותומך אף הוא בגמישות הפיננסית של החברה. בנוסף, לחברה אין מסגרות אשראי פנויות. לחברה אין אמות מידה פיננסיות.

נזילות טובה

לחברה נזילות טובה, הנסמכת על נכסים נזילים בהיקף של כ- 1.0 מיליארד ₪ סולו מורחב, מתוך כך כ- 450 מ' ₪ מצויים ב- SP2 בחשבון ה-Lockbox והיתרה בביקום סולו. היתרות הנזילות הכוללות מהוות כ- 28% מהיקף החוב הכולל. להערכת מידרוג, היקף הנכסים הנזילים יאפשר לחברה לשרת את חובה (ריבית וקרן) עד לסוף שנת 2016 גם ללא דיבידנד מבזק. תיק ני"ע של החברה מנוהל בצורה שמרנית יחסית ע"י ועדת השקעות, אשר מבוקרת אחת לרבעון ע"י ועדת הביקורת של החברה. התיק מפוזר וסולידי ומידרוג מצפה שהחברה תמשיך לנהל את התיק בצורה שמרנית יחסית. בנוסף, כרית הנזילות הנוכחית בחשבון ה-Lockbox והערכתנו לקצב הצבירה שלה קדימה תומכות ביכולת שירות החוב, כאמור.

נזילות טובה יחסית של החברה האם - אינטרנט זהב, אולם צורכי המזומנים שלה לאורך זמן נותרו משמעותיים

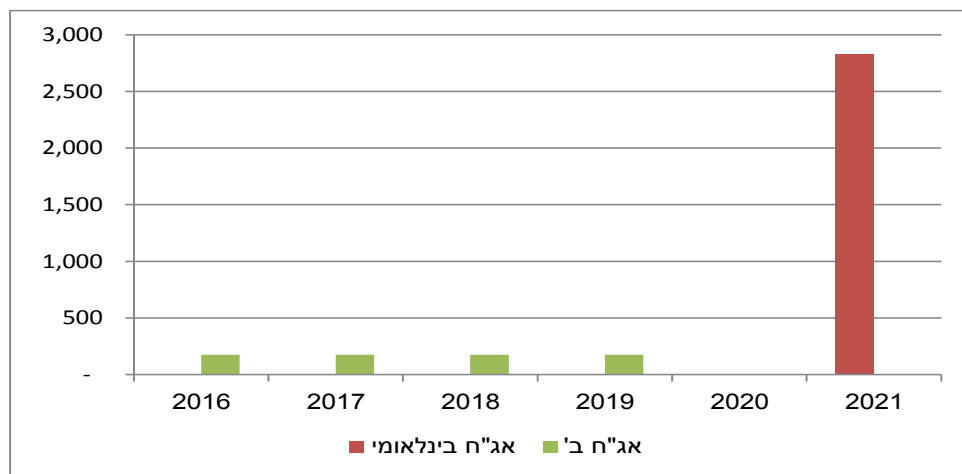
לחברה האם אינטרנט זהב (Baa1 באופק יציב) תלות בדיבידנד מביקום לצורך שירות חובותיה, אשר עלול לפגום ברמת הנזילות של החברה בטווח הזמן הבינוני. לביקום רווחים ראויים לחלוקה שליליים של כ- 55 מיליון ₪, נכון ליום ה- 30.09.2014, המהווים מגבלה טכנית אבל אפקטיבית ליכולת החלוקה. בנוסף, יכולת חיזוי העודפים של ביקום נפגמה, נוכח רעשים שנצרו בסעיף המימון- בדמות חשיפה לשערור (MTM) עסקאות הגנה (יכול להשפיע לשני

² ראה דוח מעקב של בזק מדצמבר 2014 באתר מידרוג.



הכיוונים), שביצעה החברה כנגד החוב הבינלאומי. בתרחיש הבסיס שלנו תחלק החברה דיבידנד בהיקף שישמר בחברה יתרות נזילות מהותיות בטווח הזמן הבינוני. לאינטרנט זהב יתרות נזילות בסך של כ- 325 מ' ש, נכון לדצמבר 2014, המאפשרות לה לשרת את התחייבויותיה ללא דיבידנדים בטווח הזמן הקצר. להערכתנו, החברה האם סובלת מגמישות פיננסית חלשה משמעותית יותר מזו של ביקום, בין השאר, נוכח נחיתות מבנית, נכס בסיס תגודתי יותר, רמת מינוף גבוהה יותר וסחירות נמוכה של החוב, היוצרת תלות בדיבידנד עתידי מביקום לצורך שירות חובותיה.

ביקום (סולו): לוח סילוקין לפירעון החוב הפיננסי



אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

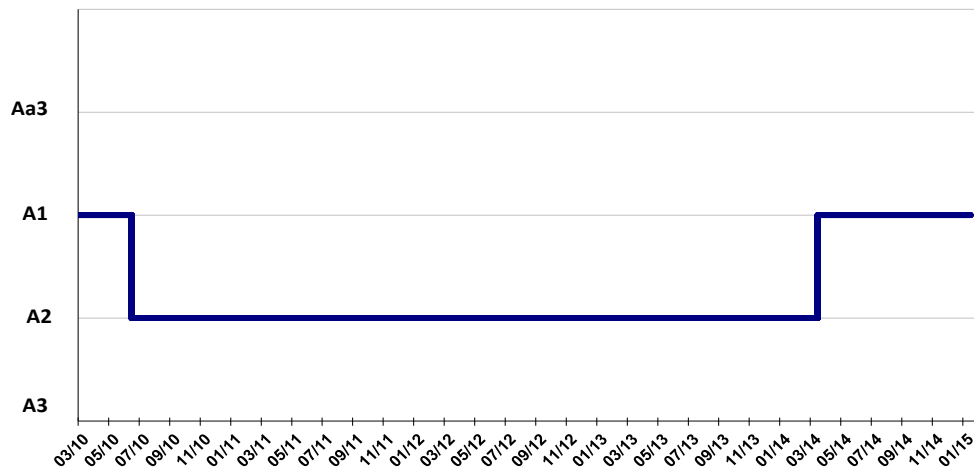
- ירידה משמעותית ביחס המינוף, תוך שיפור ביחסי הכיסוי המורחבים

גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- פגיעה ביחסי הכיסוי המורחבים וביחסי שירות החוב של החברה כתוצאה בין השאר מהחלשות מיצובה העסקי והפיננסי של בזק, שתפגע בתזרימי הדיבידנדים ממנה
- ביצוע השקעות בהיקף מהותי שאינן בתחומי הליבה, לרבות השקעות פיננסיות ברמת סיכון גבוהה

אודות החברה

בי קומיוניקיישנס הינה חברת אחזקות ציבורית, שמניויתיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב ובנאסד"ק. הנכס העיקרי שלה הינו אחזקה בשיעור של כ-30.80% בהון המניות של בזק, שהינה הספקית העיקרית של שירותי תקשורת במדינת ישראל. ברבעון השני של 2010 השלימה ביקום את רכישת השליטה בבזק, לאחר מכירת פעילות התקשורת של 012 סמייל. בעלת השליטה בביקום היא אינטרנט גולד קווי זהב בע"מ, המחזיקה בכ-66.71% מהון המניות של ביקום. בעל השליטה באינטרנט זהב הינו מר שאול אלוביץ, המחזיק, באמצעות יורקום תקשורת שבשליטתו, החזקה אפקטיבית של כ- 70.40% מהון המניות של אינטרנט זהב. ביקום מחולקת לשתי רמות (טראנצ'ים) חברת צינור-SPC2- ברמה זו ממוקם החוב הבינלאומי אליו מרבית מניות בזק וחשבון ה-Lockbox. ביקום סולו- ברמה זו ממוקם האג"ח המקומי, כרית נזילות חופשית ו- 1% ממניות בזק.



דוחות קשורים

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

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 הוניות 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 הונית - 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

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאד.	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 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 במישורין 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.