



**NTS, Inc.**  
(Formerly Xfone, Inc.)  
**מעקב שנתי | נובמבר 2013**

1

**מחבר:**

טל טוטנאור, אנליסט  
[talt@midroog.co.il](mailto:talt@midroog.co.il)

**אנשי קשר:**

סיגל יששכר, ראש תחום חברות  
[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

מגדל המילניום, רח' הארבעה 17 תל אביב 64739 טל. 03-6844700 פקס. 03-6855002 [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)



## NTS, Inc.

דירוג סדרה	Ba1	אופק דירוג: נבנה (Developing)
------------	-----	----------------------------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג Ba1 לאגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה NTS Inc. ("NTS") או ("החברה"), תוך שינוי אופק הדירוג מיציב לנבנה<sup>1</sup>.

### סדרות האג"ח המדורגות ע"י מידרוג:

סדרה	מספר ני"ע	מועד הנפקה	ריבית נקובה	הצמדה	ערך בספרים של יתרת האג"ח ליום 30.06.13 (מיליוני ש"ח)*	יתרת שנות פירעון קרן האג"ח
א'	1112721	12/2007	8.00%	מדד	44	2013-2015

\*יתרת האג"ח הדולרית בספרי החברה עמדה על כ-12 מיליון דולר ותורגמה לש"ח לפי שע"ח ליום 30.06.13

### אירועים מהותיים

ביום 21.10.2013 פרסמה החברה הודעה באשר לחתימת הסכם לרכישת החברה בדרך של מיזוג ע"י Tower Three – קרן השקעות אמריקאית פרטית. השלמת הרכישה (Closing) כפופה למספר תנאים וביניהם אישור בעלי המניות של החברה וקבלת הסכמות מיוחדות מצדדים שלישיים (משרד התקשורת, רגולטורים וגופים נוספים). העסקה תתבצע לפי מחיר של \$2 למניה, המקנה לחברה שווי של כ-83 מיליון דולר (לפני דילול), ולאחר השלמתה תהפוך החברה לפרטית.

אופק הדירוג הנבנה ניתן והיות ובשלב זה אין ביכולתנו להעריך את השלכות העסקה האמורה, ככל שתצא אל הפועל, על דירוג אגרות החוב של החברה. ההשפעה על הדירוג תיבחן על ידינו, בין השאר, לאור האסטרטגיה העסקית והפיננסית של בעלי המניות החדשים לגבי החברה, לרבות תוכניות לשינויים באופי הפעילות, מיזוגים ורכישות, תוכניות המימון ועוד. ככל שנעריך כי החלפת הבעלות, יש בה לשפר את הגמישות הפיננסית של החברה עשויות להיות לכך השלכות חיוביות על דירוגה, יתר הדברים קבועים. מנגד, במידה והעסקה לא תצא אל הפועל יתכנו השפעות שליליות מאחר שהחברה תידרש, להערכתנו, להשלמת מקורות ב-2014.

### סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

החברה פועלת בשוק התקשורת האמריקאי, המאופיין בסיכון ענפי נמוך יחסית. הפרופיל העסקי של החברה חלש בגין קוטנה האבסולוטי והיחסי והימצאותה בשלבי הצמיחה המאופיינים בהשקעות גבוהות, אשר טרם הצליחו להתבטא במלואן בגידול בהכנסות. עם זאת, נרשמת מגמת גידול ב-

<sup>1</sup> אופק דירוג נבנה משמעותו כי כיוון התפתחות הדירוג תלוי באירוע מסוים.



EBITDA בשל הגידול בהכנסות במגזר הפייבר, בעל שיעור רווח גולמי גבוה יותר. מגזר הפייבר צומח בקצב של כ-2,000 לקוחות חדשים בשנה ועומד ליום 30.06.13 על כ-11 אלף לקוחות, תוך שמירה על ה-ARPU יציב, כאשר החברה מצויה עדיין בשלב החיבורים בחלק מהאזורים ושיעור התפוסה הממוצע במגזר הינו 23% מכלל הלקוחות הפוטנציאליים.

רווחיות החברה נמוכה בשל הוצאות חכירת תשתית מגופים חיצוניים, מצב אשר משתנה בהדרגה בשעה שהחברה מקימה תשתית סביבים עצמאית, וצפוי לשפר את הרווחיות בטווח הזמן הבינוני. הוצאות SG&A גבוהות ביחס לרמת ההכנסות מעיבות אף הן על שיעורי הרווחיות.

נוכח הגידול בהשקעות צמיחה, התזרים חופשי שמייצרת החברה אפסי או שלילי בשנים האחרונות, מה שמקשה עליה לשרת את התחייבויותיה ממקורות הפעילות, והיא נסמכת בעיקר על מקורות חיצוניים לתשלום החוב. עפ"י הערכות מידרוג, התזרים החופשי בשנים 2013-2014 יוסיף להיות שולי. כתוצאה מכך, גדל גם המינוף, כאשר יחס החוב לקאפ עלה מ-62% ל-73% בשנה וחצי האחרונות. אנו מעריכים כי המשך ההשקעות בשנים 2013-2014 יביא לגידול נוסף בהיקף החוב.

יחסי הכיסוי של החברה יציבים, אך איטיים ביחס למקובל בענף. להערכתנו, יחסי הכיסוי צפויים להשתפר בטווח הזמן הבינוני. נזילות החברה שופרה בשל גיוס חוב לאחרונה, אולם אינה צפויה להספיק, להערכתנו, לשימושים של החברה עד לסוף 2014 ועל כן היא תידרש למקורות חיצוניים.

### NTS (מאוחד) – נתונים פיננסיים עיקריים (באלפי \$)

FY 2010	FY 2011	FY 2012	H1 2012	H1 2013	
58,944	57,658	59,870	30,008	30,122	סך הכנסות
2,128	3,241	5,304	2,506	2,015	רווח תפעולי
(4,473)	(1,167)	(547)	(266)	(798)	רווח (הפסד) נקי
6,582	8,592	11,579	5,492	5,363	EBITDA
11.2%	14.9%	19.3%	18.3%	17.8%	EBITDA %
2,378	2,472	3,226	1,179	4,715	CAPEX
6,724	13,822	17,187	6,491	7,244	<sup>2</sup> RUS CAPEX
927	(59)	300	122	1,910	FCF
58,545	71,250	89,468	78,895	98,295	רכוש קבוע
22,506	27,667	27,404	27,480	26,980	הון עצמי
30.6%	30.2%	25.3%	27.2%	22.1%	הון עצמי למאזן
1,217	6,564	3,909	7,663	9,937	מזומנים ושווי מזומנים
9,492	21,380	35,520	29,571	41,310	חוב פיננסי RUS
35,426	49,080	63,126	57,381	75,460	סך חוב פיננסי
5.4	5.7	5.5	5.7	6.6	חוב ל-EBITDA (LTM)
10.4	10.3	10.6	10.8	11.9	חוב ל-FFO (LTM)

<sup>2</sup> RUS – Rural Utilities Service. משרד החקלאות האמריקני, דרכו מקבלת החברה מימון לפרויקטים הממשלתיים. ההשקעות בפרויקטים ממשלתיים מתבצעות במימון הלוואות ומענקים. בספרי החברה מוצגות ההשקעות בפרויקטים נטו, בניכוי המענקים.

### פרופיל עסקי חלש בשל קוטן החברה, ממותן ע"י סיכון ענפי נמוך

החברה פועלת בשוק הטלקום בטקסס, מיסיסיפי ולואיזיאנה שבדרום ארה"ב ובעלת נתח שוק זניח בשוק האמריקאי. קוטנה של החברה מהווה סיכון בשל מרווח התמרון הנמוך ביכולתה להתמודד עם אירועים שאינם בשגרה.

מידרוג מעריכה את הסיכון של שוק הטלקום בארה"ב כנמוך יחסית, בשל ביקוש עקבי וגדל לכל סוגי התקשורת לצד המשך התאוששות הכלכלה. הרגולציה המקומית תומכת בחברה באמצעות הלוואות ומענקים להקמת התשתיות באזורים בהם פועלת החברה. חסמי הכניסה לענף גבוהים, נוכח ההשקעות הגבוהות ומשך הזמן הארוך הנדרשים להקמת תשתית.

החברה מצויה בעיצומו של מהלך להקמת רשת סיבים אופטיים לאספקת שירותי תקשורת בטכנולוגיית Fiber To The Premise ("FTTP" או "פייבר"), הכוללים שירותי טלוויזיה, טלפון ואינטרנט בפס רחב. התרחבות רשת הסיבים של החברה מתבצעת הן בהשקעה עצמאית, לרבות פריסת רשת באזורים בהם היא פועלת באמצעות תשתית חכורה, והן בפרויקטים ייעודיים במימון ממשלתי, שבהם החברה חוזרת לאזורים חדשים. מהלך זה מלווה בהשקעות גבוהות אשר צפויות להימשך גם בטווח הקצר והבינוני. מירב מאמצי החברה מוקדשים לפעילות שבמימון ממשלתי כאשר שלושת הפרויקטים שבהם זכתה מטעם משרד החקלאות האמריקני בשנת 2010, בסכום השקעה של כ-\$100 מיליון, נמצאים בשלבים מתקדמים. כ-55% מההשקעה מקבלת החברה כהלוואות ממשלה והיתרה כמענקים. ההלוואות הינן במסגרת פרויקטים סגורים, ללא זכות חזרה לחברה (Non-Recourse) ועומדות כנגד שעבוד נכסי הפרויקטים.

### רווחיות נמוכה צפויה להשתפר בהדרגה עם הגידול בהכנסות

קצב הגידול בלקוחות במגזר הפייבר עומד על כ-2,000 לקוחות חדשים בשנה, לרמה של 11 אלף לקוחות ליום 30.06.13, כאשר כ-27% מהלקוחות הם עסקים. ה-ARPU המשוקלל במגזר עומד לתאריך זה על כ-\$180, בדומה לנתון לפני שנה, כאשר ה-ARPU העסקי עומד על כ-\$390 לעומת \$100 אצל הלקוחות הפרטיים. שיעור התפוסה הממוצע במגזר הינו 23% מכלל הלקוחות הפוטנציאליים.

להערכת מידרוג, החברה מצויה בשלבי צמיחה תוך השקעות גבוהות בתשתיות, ולהערכתנו, תרשום גידול של כ-30% בהכנסות בתחום הפייבר בכל אחת מהשנים 2013 ו-2014, אשר יקוזזו בחלקן בשל ירידה בהכנסות במגזר ה-Local Loop, פעילות סיטונאית המבוססת על תשתית מוכרת. הרחבת רשת הפייבר צפויה להמשיך ולשפר את אחוזי הרווחיות של החברה, שכן מגזר זה מניב רווחיות גולמית גבוהה משמעותית לעומת מגזר ה-Local Loop, בשל הבעלות על הרשת.



רווחיות החברה נפגעת בשל הוצאות שיווק והנהלה גבוהות, העומדות בממוצע על 37% מההכנסה בשלוש השנים האחרונות, נתון גבוה משמעותית מהממוצע בענף. נתון זה צפוי להשתפר בהדרגתיות, אולם בשל קוטנה של החברה, הוצאות אלו ימשיכו להוות נתח ניכר מההכנסות. שולי ה-EBITDA של החברה נמצאים במגמת שיפור לאורך השנים האחרונות ונעים סביב 18% בשנה האחרונה, כאשר מפעילות התקשורת המובילות בענף מראות שיעורים של 37%-33%. מידרוג מעריכה כי לשנת 2014 שיעור ה-EBITDA של החברה יעלה ל-23% לאור הגידול במשקל הכנסות הפייבר בעל שיעורי רווחיות גבוהים יותר.

החברה ממשיכה לרשום הפסדים בשנים האחרונות, הנובעים, בין השאר, מהימצאות החברה בשלב פעילות שעדיין סמוך למועד ההשקעות המהותיות ומאופיין בהוצאות פחת ומימון גבוהות, וללא צמיחה שתפצה על כך. ההפסד המתמשך מחליש את גמישותה הפיננסית של החברה, זאת מאז הזרמת ההון האחרונה בשנת 2011.

#### **תזרים חופשי חלש ויחסי כיסוי איטיים, אשר אינם צפויים להשתפר בטווח הזמן הקצר**

החברה מצויה במגמת הגדלת החוב הפיננסי (בעיקר חוב ממשלתי) לצורך מימון ההשקעות בתשתיות, מה שגוזל מזומנים ופוגע בתזרים החופשי. במקביל, התזרים ממקורות הפעילות (FFO) ממשיך לצמוח והגיע ל-6.3 מ' דולר בשנה האחרונה לעומת 5.3 מ' דולר בשנה שלפני. עם זאת, התזרים החופשי, לאחר שירות קרן RUS, הינו אפסי או שלילי בשנים האחרונות, נתון אשר אינו צפוי להשתנות בטווח הזמן הקצר. אי לכך, החברה נסמכת על מקורות חיצוניים לשירות החוב, כאשר אלטרנטיבות הגיוס העומדות בפניה אינן רחבות.

יחס כיסוי חוב ל-EBITDA עמד על 5.5-6.6 בשנתיים האחרונות. מידרוג צופה שיפור קל ביחסי הכיסוי לרמה של 5.3 בשנת 2014.

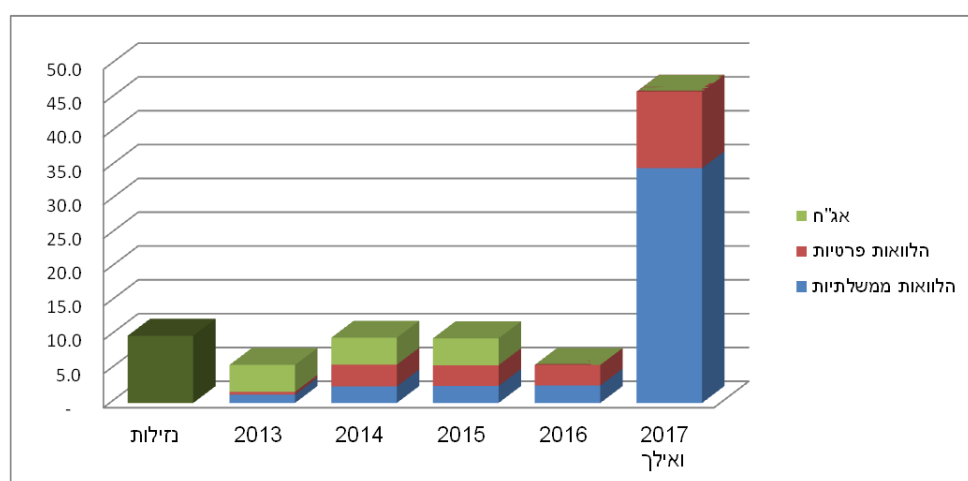
יחס כיסוי הריבית, כפי שנמדד ב FFO + הוצ' ריבית להוצ' ריבית, נע סביב 2.2 בשנתיים האחרונות, נתון שעלול להקשות על החברה במחזור חוב עתידי. להערכת מידרוג, נתון זה צפוי להשתפר לרמה של 2.8 בשנת 2014, אולם גם זה אינו בולט לטובה.

#### **איתנות פיננסית נחלשת ונזילות אשר תמשיך להיסמך על מקורות חיצוניים**

מאז הזרמת ההון האחרונה ב-2011 החברה מגדילה בעקביות את שיעור המינוף, תוך הגדלת החוב הפיננסי הממשלתי (RUS) וגידול בחוב הפרטי במימון קרן ICON. החברה אינה מגדילה את הונה העצמי באמצעות שורת הרווח, כך שיחסי הון למאזן הידרדרו בהדרגה משנת 2011 מרמה של 30% לרמה של 22% כיום. לחברה נותרו כ-18 מ' דולר במסגרת הלוואות RUS אשר להערכתנו צפויים להימשך בשנתיים הקרובות, כך שללא צמיחה בשורת הרווח ו/או הזרמת הון, איתנותה הפיננסית של החברה צפויה להמשיך להיפגע.

גיוס החוב בהיקף של 6 מ' דולר מקרן ICON בחציון הראשון של 2013 שיפר את רמת הנזילות של החברה, אולם מזומן זה מיועד להשקעות שאינן ממשלתיות ועל כן, לאחר תשלום קרן אג"ח בדצמבר השנה, תיוותר החברה עם כ-5 מ' דולר בקופה לסוף 2013, אשר אינם צפויים להספיק לשימושים של 2014. מידרוג מעריכה כי החברה תידרש לגיוס נוסף בשנה הקרובה. לחברה גמישות פיננסית חלשה, אין לה מסגרות אשראי פנויות וכל נכסיה משועבדים.

#### להלן לוח סילוקין של החברה, במיליוני \$



#### **אופק הדירוג**

##### **גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:**

- שיפור מהותי בתזרים המזומנים ממקורות הפעילות, אשר ישתקף בעודף תזרימי לאחר פירעון החוב
- שיפור באיתנות הפיננסית באמצעות חיזוק ההון

##### **גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:**

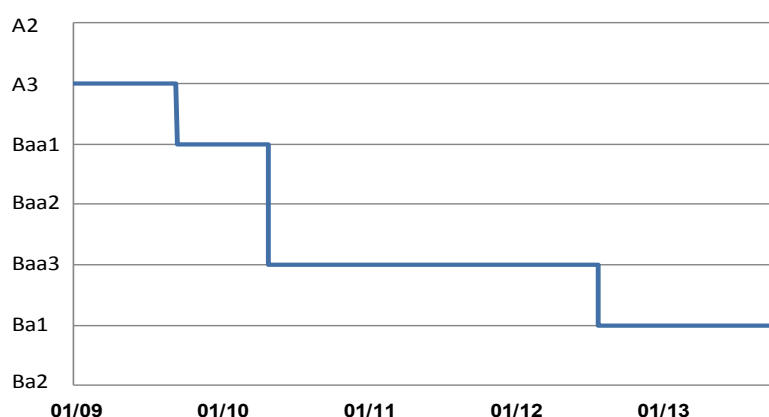
- היחלשות משמעותית בהיקף התזרים החופשי
- אי שיפור ברמת הנזילות אל מול צרכי שירות החוב

## אודות החברה

NTS הינה חברה הפועלת בתחום אספקת שירותי תקשורת בדרום ארה"ב. שירותי החברה כוללים שיחות מקומיות, בינלאומיות, שירותי וידאו ואינטרנט בפס רחב. במהלך שנת 2010 מימשה החברה את פעילותה בישראל ובאנגליה. כיום מתמקדת החברה בשני תחומי פעילות עיקריים בארה"ב: (1) שירותי תקשורת (טלפוניה, אינטרנט וטלוויזיה) על גבי תשתית קיימת במספר מדינות בארה"ב. (2) פרויקטים להנחת תשתיות תקשורת באזורים לקויי תשתיות בארה"ב, בתמיכת הממשל האמריקאי ואספקת שירותי תקשורת באמצעותן.

משרדיה הרשומים של החברה ממוקמים בלאבאק, טקסס. המניות הרגילות של החברה נסחרות בבורסת NYSE האמריקאית וכן בבורסה לניירות ערך בת"א (במסגרת "רישום כפול"). האג"ח נסחר בבורסה לני"ע בת"א בלבד. בין בעלי המניות של החברה נמנה גם המנכ"ל גיא ניסנסון, המחזיק 7.73% והציבור אשר מחזיק 27.83%.

## היסטוריית דירוג



7

## דוחות קשורים

דוח מעקב אחרון – [דוח מעקב, יולי 2012](#)

תאריך הדוח: 05.11.2013

## 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 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 הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

\* יש לשים לב כי בדוחות IFRS, תשלומים ותקבולים של ריבית, מס ודיבידנד ממוחקות 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, וכאלה 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 מאוד.	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](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2013.

מסמך זה, לרבות פסקה 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 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 שירותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי's (Moody's להלן: "מודי's"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי's, ואינם כפופים לאישורה של מודי's. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי's, 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.