



בי קומיוניקיישנס בע"מ

מעקב | יולי 2012

1

מחבר:

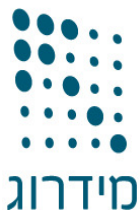
אבי בן-נון, אנליסט בכיר

avib@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום חברות

i.sigal@midroog.co.il



בי קומיוניקיישנס בע"מ

אופק דירוג: שלילי	A2	דירוג סדרות
-------------------	----	-------------

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2 לאג"ח (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה בי קומיוניקיישנס בע"מ ("ביקום" או "החברה"), תוך שינוי אופק הדירוג מיציב לשלילי. במקביל הודיעה מידרוג על הורדת דירוג אגרות החוב שהנפיקה אינטרנט גולד קווי זהב בע"מ ("אינטרנט גולד"), החברה האם של ביקום, מ-A3 ל-Baa1 תוך שינוי אופק הדירוג מיציב לשלילי וכן על הורדת הדירוג לאגרות החוב של בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ("בזק"), חברה בת של ביקום, מ-Aa1 ל-Aa2 תוך שינוי אופק הדירוג משלילי ליציב.

הדירוג חל על סדרות האג"ח כדלקמן:

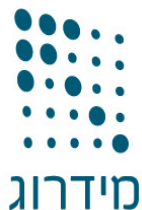
שנות פירעון האג"ח	יתרה בספרים ליום 31/03/2012	הצמדה	ריבית שנתית נקובה	מועד הנפקה	מספר ני"ע	סדרת אג"ח
2012-2016	239	מדד	4.75%	03/2007	1108232	א'
2016-2019	516	שקלי	6.50%	09/2010	1120872	ב'

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

הצבת האופק השלילי לדירוג מבטאת את הפגיעה בגמישות הפיננסית של החברה כתוצאה מעלייה ברמת המינוף, שנבעה משחיקה משמעותית בשווי השוק של בזק (Aa2 אופק יציב, שיעור אחזקה של 31.05%) ב-12 החודשים האחרונים. שחיקה זו נבעה, בין השאר, מהתמורות שחלו בשוק הסלולר בצד הרגולציה ובצד התחרות, המהווים להערכתנו אתגר עבור בזק להמשיך ולהציג בטווח הזמן הקצר והבינוני את רמת הרווחיות שהציגה בעבר, בשל הפגיעה במגזר הסלולר. להערכתנו, מצבה של בזק מושפע גם מאי הוודאות לגבי ההתפתחויות הרגולטוריות ומבנה התחרות העתידי בשוק הנייח ובשוק הטלוויזיה הרב-ערוצית. להערכת מידרוג, היקף ונראות התזרים שיתקבל מבזק יחלשו במידה מסוימת בטווח הזמן הקצר והבינוני, בעיקר כתוצאה משחיקה בפרופיל הפיננסי של פלאפון. יחד עם זאת, הדירוג נתמך בחוסן הפרופיל העסקי של בזק, קבוצת התקשורת הגדולה והמובילה בישראל ובעלת תשתית התקשורת הרחבה והמתקדמת בישראל. אנו מעריכים כי בזק תוסיף לייצר תזרימי מזומנים חזקים מאוד במידה התומכת ביחסי שירות החוב של החברה בטווח הזמן הקצר והבינוני. זאת ועוד, לחברה כרית ביטחון בדמות רמת נזילות טובה ולוח סילוקין נוח יחסית בשנים הקרובות, במידה המצמצמת את התלות בבזק בטווח הזמן הקצר. יש לציין עוד כי אמות המידה הפיננסיות הקיימות לחברה אינן תלויות במישרין בשווי השוק של בזק - גורם המחזק את הנזילות והגמישות הפיננסית של החברה.

פרמטרים נוספים ששימשו בקביעת הדירוג כוללים את סדר קדימויות הנושים בתזרים ובביטחונות ביחס לבזק, את יחסי כיסוי החוב המורחבים, אשר הינם איטיים יחסית וכן את תלותה של החברה האם - אינטרנט גולד קווי זהב (Baa1 אופק דירוג שלילי), דיבידנדים מביקום, למרות שאיננו צופים לחץ להעלאת דיבידנדים בטווח הזמן הקצר.

הורדת דירוג עלולה לחול ככל שהחברה לא תציג שיפור ביחס המינוף בטווח הזמן הבינוני. הורדת הדירוג עלולה לחול גם במידה בה יפגעו דיבידנדים מבזק ויחסי כיסוי החוב המורחבים, מעבר לתרחיש הבסיס שלנו.



ביקום סולו (כולל חברות ייעודיות בבעלות מלאה), נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

30.06.2010	30.09.2010	31.12.2010	31.12.2011	31.03.2012	
6,168	6,517	6,182	5,719	5,454	סך הנכסים במאזן
5,767	5,378	5,378	4,280	4,456	שווי מאזני השקעות בחברות כלולות
245	436	18	31	36	מזומנים ושווי מזומנים
144	307	782	354	357	השקעות ז"ק
1,231	1,146	1,030	910	955	הון עצמי
4,735	5,206	5,026	4,615	4,499	חוב פיננסי
747	389	520	465	489*	דיבידנד מחברות מוחזקות
--	--	--	--	--	הכנסות
(17)	(17)	(19)	(4)	(2)	רווח (הפסד) תפעולי
(89)	(174)	(266)	(284)	(58)	(הוצאות) הכנסות מימון, נטו
60	131	202	187	76	חלקה של החברה ברווחי מוחזקות
(46)	(60)	(83)	(101)	16	רווח נקי המיוחס לבעלי מניות החברה

*התקבל לאחר תאריך המאזן.

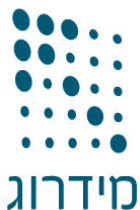
מתודולוגיה לדירוג

המתודולוגיה ששימשה את מידרוג בדירוג האג"ח התבססה על המתודולוגיה לדירוג חברות החזקה ועל המתודולוגיה של Moody's לדירוג חוב בעל נחיתות מבנית, בחברת החזקות השולטת בחברה תפעולית. נקודת המוצא לדירוג האג"ח בביקום הינה דירוג החוב בחברת המטרה - בזק (Aa2 באופק יציב). 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 ומנידחות האג"ח בביקום אל מול החוב המובטח של החברה המצוי בשתי חברות ייעודיות SPC1 ו-SPC2. בנוסף, יכולת שירות החוב בביקום נשענת על מניות בזק ודיבידנדים הצפויים להתקבל בגינם, תוך התחשבות ביחסי הכיסוי התזרימיים, רמת המינוף והגמישות הפיננסית של ביקום ורמת הנזילות.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

אחזקת שליטה בבזק - קבוצת התקשורת המובילה בישראל לצד עלייה בסיכון של ענף התקשורת

בזק מאופיינת בפרופיל עסקי גבוה, הנובע מחוזק המותג ומתמהיל הפעילות הרחב והמגוון. קבוצת בזק חולשת על מרבית תחומי התקשורת בישראל, עם נתחי שוק משמעותיים בכל תחומי הפעילות, בעלות על תשתית תקשורת ניחת בכל רחבי המדינה, המקנה לה מעמד אסטרטגי ומונופוליסטי בתחום הנייח ונוכחות דומיננטית בתחום הסלולר. ענף התקשורת מוערך ע"י מידרוג כבעל סיכון עסקי בינוני, יחסית לממוצע הכלל משקי. הענף ספג עלייה ברמת הסיכון במהלך השנה האחרונה וזאת לאחר מספר שנים, בהן אופיין בסיכון ענפי נמוך יחסית. רמת אי הוודאות בענף גדלה, בעיקר נוכח רגולציה כבדה ומעודדת תחרות, הפועלת להנמכת חסמי הכניסה בכל הסגמנטים של הענף. המגזר הנייד יצא משיווי משקל, נוכח תמורות רגולטוריות ותחרות אגרסיבית הן מצד המפעילים הקיימים והן מצד מתחרים חדשים, שחדרו לשוק באסטרטגיית מחיר אגרסיבית. כל אלה שחקו וצפויות להמשיך לשחוק את ה-ARPU, הרווחיות והתזרימים של השחקניות העיקריות בענף וביניהן פלאפון. רמת התחרות במגזר הנייח צפויה אף היא להתגבר, נוכח המלצות וועדת חייק, בדבר הסדרת שוק סיטונאי תהליך שיוביל להערכתנו לשחיקה מסוימת ב-ARPL ולהסטת ביקושים חלקית. מנגד המלצות הוועדה טומנות בחובן עבור בזק פוטנציאל התייעלות תפעולי גבוה ויכולת הצעת



חבילות תחרותיות. לגבי מגזר הטלוויזיה הרב ערוצית, אנו צופים גידול בתחרות ובמגוון, דרך ייסוד שוק סיטונאי וכניסת מפעילות סלולאריות לטלוויזיה על גבי האינטרנט, VOD אינטרנטי ומאמצי הרגולטור לייצר תחרות בסגמנט זה. גורמים אלה מעיבים על רמת נראות התזרימים והשווי של בזק בטווח הזמן הקצר והבינוני.

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. מבנה ההחזקות יוצר סדר קדימויות לטובת החוב הבנקאי והמוסדי לעומת בעלי האג"ח, הן בתזרים, לרבות מגבלות על העלאת דיבידנדים מהחברות הייעודיות לביקום והן בביטחונות, כאשר האג"ח הינו החוב הנחות בחברה.

שחיקה מסוימת בנראות התזרים מבזק, יחס שירות חוב נגזר עדיין טוב יחסית

שירות החוב של ביקום מתבסס באופן שוטף על חלקה בדיבידנד שמחלקת בזק. לבזק מדיניות דיבידנד מוצהרת של 100% מהרווח הנקי, אותה היא מיישמת מספר שנים ובנוסף- החלה ביישום חלוקת הדיבידנד המיוחד, בסך 3 מיליארד ₪, במהלך שנת 2011 ועד שנת 2013- בסך של 1 מיליארד ₪ כל שנה (כמחצית כבר חולקה, נכון למועד דוח זה). להערכת מידרוג, רמת הנראות בתזרים מבזק פחתה, נוכח ההשפעות האקסוגניות ואי הוודאות שצוינו לעיל ובעיקר בשל השחיקה הצפויה בסגמנט הסלולר. בנוסף, נציין כי תרחיש הבסיס שלנו לוקח בחשבון המשך מדיניות חלוקת דיבידנד של 100% מבזק, אולם להערכתנו עולה הסבירות (בהשוואה לעבר) לירידה בשיעור החלוקה, ככל שיוצע המצב בשוק התקשורת, גורם שנלקח בחשבון בתרחישים המשניים, שביצענו על התזרימים הצפויים מבזק. נציין כי למרות השחיקה בנראות ובהיקף התזרים הצפוי מבזק, להערכתנו, בזק מייצרת ותוסיף לייצר תזרימים חזקים ולחלק דיבידנד משמעותי. בנוסף, לוח הסילוקין של החברה פרוס בצורה נוחה יחסית עד לשנת 2016. שני פרמטרים אלו תומכים ביחסי שירות החוב של ביקום. כך, אנו מעריכים כי יחס שירות חוב (DSCR), כולל יתרות המזומנים בכל הרמות, יעמוד בממוצע על כ- 2.5 בשנים 2013-2015. יחס שירות הריבית (ICR) צפוי לבלוט לטובה. בשנים 2016-2017 ישנה עלייה משמעותית בעומס הפירעונות, אשר תחייב את החברה, להערכת מידרוג, לבצע מימון מחדש לאשראי הבנקאי והמוסדי. נציין כי רמת המינוף צפויה להיות נמוכה יחסית במועד זה ועל כן תתמוך ביכולת החברה למחזר את חובותיה.

4

מינוף פיננסי גבוה ויחסי כיסוי חוב ל- EBITDA מורחבים איטיים יחסית

רמת המינוף (חוב מתואם ברטו¹ לשווי החזקות ונכסים נזילים) בביקום עלתה משמעותית לאורך השנה האחרונה, נוכח שחיקה של כ-50% בשווי שוק של בזק, נוכח התמורות ואי הוודאות בשוק התקשורת. המינוף נבחן תחת מספר תרחישים והנחות לגבי שווי השוק של בזק, המגלמים יחס מינוף (LTV) שנע בטווח שבין 100% ל-80%, אשר הינו גבוה לרמת הדירוג ופוגע בגמישותה הפיננסית. להערכת מידרוג, ובהינתן לוח הסילוקין הקיים והנחת היעדר אקסלרציות נוספות של החוב הבנקאי, בהתאמה עם חלוקת הדיבידנד המיוחד, צפוי ה-LTV להתכנס לטווח שבין 77%-60% בטווח הזמן הבינוני. יחסי כיסוי החוב המורחבים איטיים יחסית לרמת הדירוג ומושפעים מרמת החוב הגבוהה בכל הרמות. לפי תרחיש הבסיס שלנו לגבי יכולת ייצור התזרימים בבזק² בטווח הזמן הבינוני, יחס חוב ל-EBITDA מורחב, יעמוד בסוף שנת 2012 על כ-4.5 וירד אל מתחת ל-4.0 רק בסוף שנת 2014.

¹ סך החוב הפיננסי (אשראי בנקאי, אשראי מוסדי ואג"ח) בתוספת התחייבות בגין אופציות שמומשו.

² ראה דוח מעקב של בזק מיולי 2012 באתר מידרוג.

נזילות טובה, אולם שחיקה משמעותית בגמישות הפיננסית

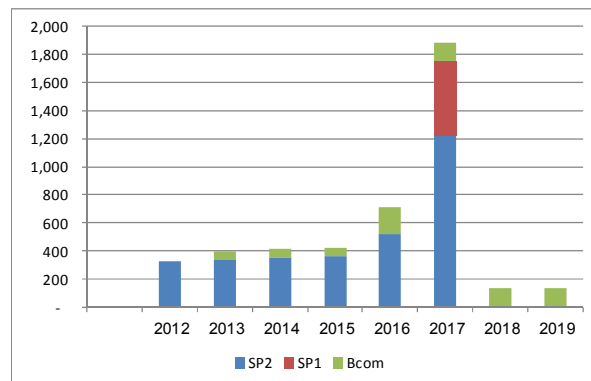
לחברה נזילות טובה, הנסמכת על תיק ני"ע בסך 357 מ' ש' ויתרות מזומנים בסך 36 מ' ש', נכון לסוף מרץ 2012. להערכת מידרוג, היקף הנכסים הנזילים של החברה יאפשר לה לשרת את חובה עד לסוף שנת 2013 גם ללא דיבידנד מבזק. תיק ני"ע הכולל של החברה מנוהל בצורה שמרנית יחסית ע"י ועדת השקעות אשר מבוקרת אחת לרבעון ע"י ועדת הביקורת של החברה. התיק מפוזר וסולידי והחלק הארי מושקע באג"ח בדרגת A2 ומעלה, כאשר הדירוג הממוצע של התיק עומד על Aa3. המרכיב המנייתי בתיק הינו נמוך.

הגמישות הפיננסית של החברה, אשר אינה בולטת לטובה, נשחקה בשנה האחרונה, נוכח הירידה בשווי השוק של בזק. מרבית מניות החברה בבזק וחלק מיתרות המזומנים משועבדים לטובת אשראי בנקאי ביחס מינוף המוערך על ידינו בכ-85% (על בסיס שווי השוק הנוכחי של בזק). לחברה מרכיב קטן של מניות חופשיות משעבוד (1.1% מהון המניות של בזק, בשווי של כ-127 מיליון ש'). בנוסף, לחברה אין מסגרות אשראי לא מנוצלות וחתומות.

החברה נדרשת לעמוד במספר אמות מידה פיננסיות בקשר לאשראי הבנקאי והיא עומדת בהן במרווח מספק, כאשר, להערכת מידרוג, גם במקרה של הרעה מסוימת בתוצאות של בזק, החברה צפויה לעמוד בהן בטווח הזמן הבינוני. נציין כי לחברה אין קובננט המתייחס ליחסים שנמדדים mark to market.

יש לציין כי לחברה האם אינטרנט זהב תלות דיבידנד מביקום לצורך שירות חובותיה, אשר עלול לפגום ברמת הנזילות של החברה בטווח הזמן הבינוני, חרף פריסה נוחה יחסית של לוח הסילוקין בחברה האם. להערכתנו, בטווח הזמן הקצר לא צפוי לחץ על חלוקת דיבידנדים מביקום, כאשר לאינטרנט זהב יתרות נזילות בסך של כ-325 מ' ש' ליוני 2012, המאפשרות לה לשרת את התחייבויותיה בנוחות יחסית.

ביקום (סולו): לוח סילוקין לפירעון החוב הפיננסי ליום 31.03.2012, במיליוני ש':



* SP2 - חברה ייעודית בבעלות מלאה של ביקום שהוקמה לצורך קבלת אשראי מובטח במניות בזק. SP1 - חברה ייעודית בבעלות מלאה של ביקום שהוקמה לצורך קבלת אשראי מגוף מוסדי.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה משמעותית ביחס המינוף תוך שיפור ביחסי הכיסוי, אשר תשתקף בהיקף מזומנים מספק לשירות החוב ללא תלות במימון חדש
- צמצום הנחיתות שבין נכס הבסיס לאג"ח בביקום, באופן שיקטין את רמת הנידחות של האג"ח ביחס לשכבות חוב אחרות בחברה

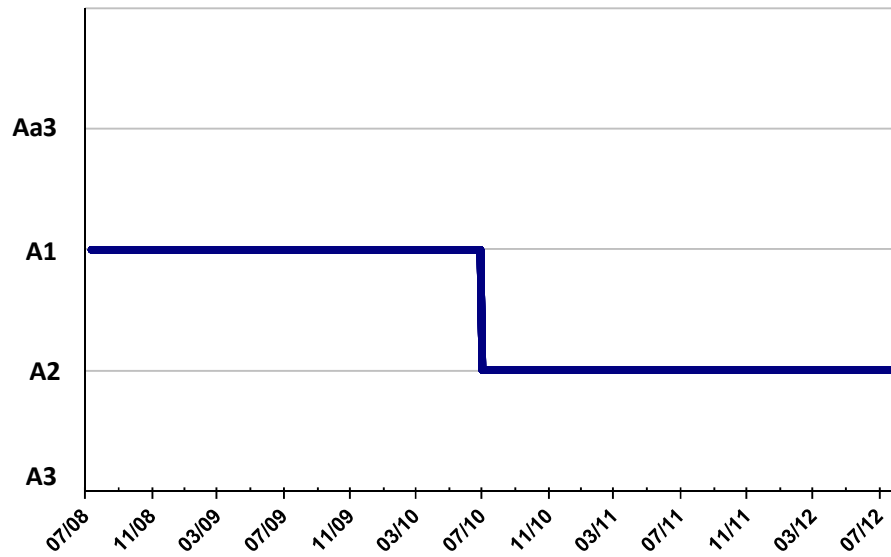
גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- פגיעה ביחסי הכיסוי המורחבים וביחסי שירות החוב של החברה, בכל שכבות החוב, כתוצאה בין השאר מהחלשות מיצובה העסקי והפיננסי של בזק שתפגע בתזרימי הדיבידנדים ממנה
- אי שיפור של יחס ה-LTV³
- ביצוע השקעות בהיקף מהותי שאינן בתחומי הליבה, לרבות השקעות פיננסיות ברמת סיכון גבוהה
- כשל אשראי בכל אחת מהרמות במבנה העסקה

אודות החברה

בי קומיוניקיישנס הינה חברת אחזקות ציבורית, שמניויה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב ובנאסד"ק. הנכס העיקרי שלה הינו אחזקה בשיעור של כ-31.05% 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-79.94% מהון המניות של ביקום. בעל השליטה באינטרנט זהב הינו מר שאול אלוביץ, המחזיק, באמצעות יורקום תקשורת שבשליטתו, החזקה אפקטיבית של כ-78.97% מהון המניות של אינטרנט זהב.

³ נמדד כסך החוב המתואם ברוטו לשווי החזקות בתוספת יתרות נזילות.



דוחות קשורים

- [אינטרנט זהב - מעקב \(יולי 2012\)](#)
- [בזק - מעקב \(יולי 2012\)](#)
- [ביקום - מעקב \(יולי 2011\)](#)
- [בזק - פעולת דירוג \(יוני 2011\)](#)
- [בזק - מעקב \(אפריל 2011\)](#)

תאריך דוח: 19.07.2012

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 מאוד.	Caa	
התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיין של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיין 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 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.

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") 2012.

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