



פרטנר תקשורת בע"מ

מעקב | ספטמבר 2009

1

מחברת:

לינה קנטרוביץ, אנליסטית
linak@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש צוות בכירה
i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה - ראש תחום תאגידיים ומוסדות פיננסיים
bardayan@midroog.co.il

פרטנר תקשורת בע"מ

אופק דירוג: שלילי	Aa2	אג"ח (סדרה א')
-------------------	-----	----------------

מידרוג מציבה אופק דירוג שלילי לדירוג Aa2 שניתן לאג"ח אותן הנפיקה פרטנר תקשורת בע"מ ("פרטנר" או "החברה"). הצבת אופק הדירוג השלילי נובעת מאי הוודאות לגבי השפעת החלפת השליטה בחברה על פרמטרים עסקיים, ניהוליים ופיננסים. במידרוג מעריכים כי החלפת השליטה תוביל להגדלת החוב הפיננסי ועלייה ברמת המינוף. כמו כן, במידרוג מעריכים כי חילופי השליטה יובילו לגידול בחלוקת הדיבידנד בחברה. בתוך כך, סקילקס קורפוריישן בע"מ, בעלת השליטה העתידית בחברה, פרסמה לאחרונה את תוכנית המימון לעסקת רכישת השליטה, אשר מתבססת בחלקה על קבלת דיבידנד מיוחד מפרטנר במהלך שנת 2010.

החלפת השליטה בחברה תוביל את מידרוג לבחון מחדש את אמות המידה הפיננסיות שניתנו לחברה בעת הדירוג הראשוני לאג"ח (סדרה א'). דירוג החברה ייבחן בעתיד בדגש גם על התזרים החופשי לאחר השקעות ברכוש קבוע ודיבידנדים ובהתחשב בצורכי המימון של בעלת השליטה החדשה.

הדירוג נתמך בגורמים הבאים: סיכון עסקי נמוך של שוק התקשורת הישראלי; מיצוב עסקי גבוה התואם את הענף; רמת השקעות יציבה יחסית הצפויה בטווח הזמן הקרוב; מותג חזק הנתמך במובילות טכנולוגית, בשירות ובניהול איכותיים שאפשרו לחברה לבנות ולשמר בסיס לקוחות יציב לאורך שנים; יחסי כיסוי מהירים הנתמכים ברווחיות גבוהה וברמת מינוף מתונה. הסיכונים העיקריים המשפיעים על הדירוג הינם: רגולציה ענפית אינטנסיבית, שיש בה להשפיע על תחומי הפעילות של החברה ורווחיותה. בתוך כך יש להזכיר את כוונת הרגולטור להעמקת התחרות בשוק הסלולארי, בין השאר, באמצעות פתיחתו למפעילים נוספים; צפי צמיחה מתונה בשנים הקרובות; חשיפה לחדירה של טכנולוגיות חדשות ולגידול בצורכי ההשקעה; חלוקה רחבה של דיבידנדים בשנים האחרונות.

להלן פרטי האג"ח המדורגת על ידי מידרוג:

סדרה	מספר ני"ע	מועד הנפקה	ריבית שנתית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים ליום 30/6/2009 (מיליוני ₪)	שנות פירעון האג"ח	פירעון קרן
א'	1092600	3/05	4.25%	מדד	2,003	2009-2012	רבעוני

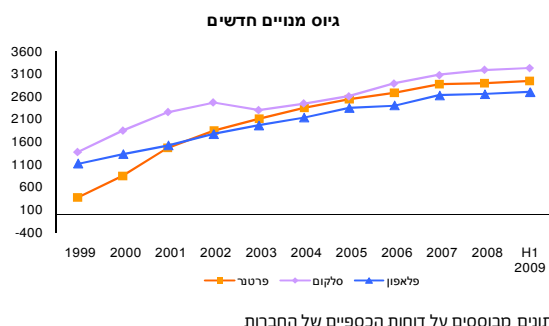
התפתחויות עיקריות¹

מכירת השליטה בחברה לסקילקס

במהלך חודש יוני 2009 הודיעה האצ"סון על רצונה למכור את שליטתה בחברה. האצ"סון הינה בעלת השליטה בפרטנר מאז הקמתה של האחרונה בשנת 1999. בתאריך 12/08/2009 נחתמה עסקה בין האצ"סון לבין סקילקס קורפוריישן בע"מ ("סקילקס") למכירת השליטה בפרטנר (51.31% מהון המניות של החברה) תמורת 5.29 מיליארד ₪. תמורה זו משקפת לפרטנר שווי של כ- 10.3 מיליארד ש"ח. סקילקס זכתה במכרז לרכישת השליטה בחברה, מתוך מספר קבוצות שהתמודדו בו. ההסכם צפוי להתבצע תוך שלושה חודשים מיום חתימת העסקה. על פי מתווה המימון המסתמן, מרבית העסקה תמומן בחוב פיננסי מהמוכרים, מבנקים ומשוק ההון. להערכת מידרוג, מוקדם עדיין להעריך את השפעת החלפת השליטה על האסטרטגיה העסקית ועל פעילות החברה. עם זאת, הערכת מידרוג הינה כי החלפת השליטה תוביל לגידול בהיקף הדיבידנדים שתחלק החברה לבעלי המניות בהשוואה לשנות העבר, נוכח צורכי המימון של בעלי השליטה.

¹ התפתחויות עיקריות מאז פרסום דוח מעקב בחודש דצמבר 2008.

הגידול בבסיס הלקוחות במחצית הראשונה תואם את גידול השוק



שנת 2008 היתה שנה מאתגרת לענף הסלולר בארץ. חוק נידוד המספרים שנכנס לתוקף בתחילת 2008 היה צפוי לשנות את פני הענף אך בפועל לא שינה הרבה. פרטנר סבלה מאחוז נטישה גבוה יחסית בתחילת 2008 אך בהמשך השנה היא חזרה לגייס מנויים חדשים וסיימה את השנה עם עלייה של 1.3% במספר המנויים (לעומת גידול של 2.6% בכלל השוק). נוסף כי נתון זה אינו לוקח בחשבון מחיקה של 61,000 מנויים ברבעון 1 2008.

במהלך המחצית הראשונה של 2009 גייסה החברה 46,000 מנויים חדשים - גידול של 1.5% - הדומה לגידול בסך השוק. כפי שניתן לראות בגרף, בהשוואה למתחרות בענף, החברה הגיע לסטגנציה מסוימת בגיוס מנויים חדשים. החברה ממשיכה לשמור על נתח שוק של יציב של 32% גם במחצית ראשונה של 2009. זאת בהשוואה לנתח שוק של כ-34% לחברת סלקום, כ-29%-28% לחברת פלאפון ועוד כ-5%-4% לחברת מירס תקשורת בע"מ ("מירס"). ענף הסלולר מאופיין מזה תקופה בהאטה בקצב הגידול והוא צפוי לגדול בשנים הקרובות בשיעור דומה לקצב הגידול באוכלוסייה.

החברה המשיכה להגדיל את מספר מנוי הדור השלישי גם במהלך שנת 2008 וגם בתקופה המדווחת. במחצית ראשונה של 2009 מספר המנויים בדור שלישי גדל בכ-15.9%. נכון ליום ה-30/06/09 מהווים מנוי הדור השלישי כ-37% מסך מנוי החברה, זאת לעומת כ-33% בסוף שנת 2008 וכ-29% בסוף התקופה המקבילה אשתקד.

במהלך 2008 החברה השיקה שירותים חדשים VoB-i ISP (ספק אינטרנט וטלפוניה ניחת על פס רחב). נכון להיום השירותים מאופיינים בתרומה שלילית לרווחי החברה, אך עם המשך הגידול במספר המנויים החדשים, רווחיות שירותים אלו צפויה לעלות. החברה צופה לראות תרומה חיובית מהשירותים רק מהמחצית השנייה של 2010. החברה הציגה במחצית הראשונה של השנה ARPU של 148 ש"ח, המגלם שחיקה של כ-2.9% לעומת התקופה המקבילה. אחת הסיבות לירידה הינה ירידה בהכנסות מתחום ה-Roaming (תקשורת ניידת בינלאומית), המאופיין ברמת מחירים גבוהה, על רקע המשבר הכלכלי וכתוצאה משינוי נתחי שוק של המפעילות הסלולאריות בתחום ה-Roaming, לאחר הפעלת טכנולוגיית GSM בחברת פלאפון.

פרטנר: נתונים תפעוליים עיקריים*

2005	2006	2007	2008	H1 2008	H1 2009	
2,529	2,668	2,860	2,898	2,856	2,944	מנויים פעילים (יתרה לסוף תקופה, באלפים)
4.1%	10.3%	22.1%	32.8%	29.2%	37.4%	מזה: שיעור מנוי 3G
32.0%	31.7%	31.7%	32.0%	32.0%	31.7%	נתח שוק מוערך (במס' מנויים)
13.6%	15.6%	15.0%	17.8%	19.0%	17.4%	Churn Rate במונחים שנתיים
294	311	336	365	364	361	MOU ללקוח חודשי (דקות שיחה)
156	158	158	159	156	148	ARPU חודשי (בש"ח)

* מקור: דוחות כספיים לציבור

התפתחויות פיננסיות עיקריות

פרטנר: תמצית דוחות רווח והפסד, במיליוני ₪ ובאחוזים

US GAAP	US GAAP	IFRS	IFRS	IFRS	
2006	2007	2008	H1 2008	H1 2009	
5,607	6,114	6,302	3,120	2,926	הכנסות
3,900	4,092	3,868	1,950	1,770	עלות המכר
1,706	2,022	2,434	1,170	1,156	רווח גולמי
308	392	388	204	185	הוצאות מכירה ושיווק
184	231	284	132	142	הוצאות הנהלה וכלליות
1,850	2,009	2,257	1,102	1,127	EBITDA
1,214	1,399	1,826	871	868	רווח תפעולי
162	121	184	76	74	הוצאות מימון, נטו
682	940	1,198	578	584	רווח נקי
30.4%	33.1%	38.6%	37.5%	39.5%	% רווח גולמי
5.5%	6.4%	6.2%	6.5%	6.3%	% הוצאות מכירה ושיווק
3.3%	3.8%	4.5%	4.2%	4.9%	% הוצאות הנהלה וכלליות
21.6%	22.9%	29.0%	27.9%	29.7%	% רווח תפעולי
33.0%	32.9%	35.8%	35.3%	38.5%	EBITDA %
12.2%	15.4%	19.0%	18.5%	20.0%	% רווח נקי

* EBITDA 2008 מחושבת על בסיס US GAAP

ירידה בהכנסות מתחום השירותים במחצית הראשונה של 2009 לאחר האטה בקצב הצמיחה גם בשנת 2008

מכירות החברה במחצית ראשונה 2009 הסתכמו לכ-2.9 מיליארד ₪ - ירידה של כ-6.2% בהשוואה למחצית המקבילה. ירידה זו מגלמת בחלקה שינוי השיטה החשבונאית באשר להכרה בהכנסות ובהוצאות בגין סבסוד מכשירי קצה, ומעבר להיוון ההפסד מפעילות זו. בנטרול השינוי החשבונאי, הכנסות החברה הסתכמו בכ-3.0 מיליארד ₪ ושיקפו ירידה של כ-1.8% לעומת התקופה המקבילה. הירידה האמורה נבעה, לדברי החברה, מהורדת יחידת החיוב מ-12 שניות ל-1 שנייה החל מינואר השנה, מהירידה בהכנסות משירותי נדידה וכן בשל תנאי התחרות בשוק, הממשיכים להפעיל לחץ על תעריפי השיחות היוצאות. בשנת 2008 כולה נרשם קצב גידול מתון יחסית בהכנסות לעומת השנה הקודמת, בשיעור של כ-3.5%.

ירידה בשיעור הרווחיות על רקע הירידה בהכנסות נדידה והשקת פעילות האינטרנט והטלפוניה הניידת

הרווחיות הגולמית הייתה במגמת עלייה בשנים 2007-2008. השיפור נבע מתהליכי התייעלות, ירידה בהוצאות הפחת (הלא מואץ) והפחתה בתמלוגים ובדמי קישור הגומלין, שקיזזו עלייה משמעותית בעלות השירותים על רקע הסכם החלפת ציוד עם חברת אריקסון, שהגדיל במידה ניכרת את הוצאות הפחת. שיפור הרווחיות הגולמית התבטא בעלייה מתמשכת בשיעור ה-EBITDA להכנסות.

השיפור ברווחיות הגולמית וב-EBITDA במחצית הראשונה של שנת 2009 מוסבר בעיקר במעבר להיוון ההפסד בגין סבסוד ציוד קצה ועמלות סוכנים, והכללת הפחת השוטף בלבד בגין סעיפים אלו. ה-EBITDA, בנטרול השפעת היוון מכשירי הקצה ועמלות הסוכנים, הסתכם בכ-1,041 מיליון ₪ במחצית הראשונה של שנת 2009 לעומת כ-1,102 מיליון ₪ למחצית המקבילה - ירידה של 5.5%. ירידה זו נבעה מעלויות ההקמה של פעילויות ה-ISP והטלפוניה וכן מהירידה בהכנסות מנדידה.

הוצאות המימון במהלך המחצית הראשונה של 2009 נותרו כמעט ללא שינוי בהשוואה לתקופה המקבילה. הוצאות המימון הושפעו מהפסדים על רקע תנודתיות המטבע אשר קיזזו בעיקר בשל ירידה במדד.

ירידה בחוב הפיננסי על רקע התחלת פרעון אג"ח (סדרה א') ושמירה על יחסי כיסוי מהירים

בחינה של יחסי כיסוי החוב של החברה לארבעת הרבעונים האחרונים מראה כי החברה ממשיכה להציג שיפור ביחסי הכיסוי, כתוצאה מירידה ברמת החוב וגידול בתזרים התפעולי. החברה החלה לפרוע את סדרת האג"ח הנוכחית בסוף המחצית הראשונה של 2009. החברה אינה נוהגת לשמור יתרות נזילות גבוהות.

רמת השקעות יציבה בשנים האחרונות

בשנים 2007-2008 שמרה החברה על קצב השקעות שנתי של כ-530 מיליון ש"ח לשנה. במחצית הראשונה של שנת 2009 ניכרת עלייה בקצב ההשקעות על רקע הכניסה לתחום האינטרנט והטלפוניה הנייחת. להערכת החברה, קצב ההשקעות במחצית השנייה צפוי לקטון כך שההשקעה השנתית תעמוד בקצב של השנים האחרונות.

פרטנר: נתונים על תזרימי מזומנים עיקריים, במיליוני ש"ח

2006	2007	2008	H1 2008	H1 2009	
1,845	2,009	2,257	1,102	1,127	תזרים תפעולי EBITDA
1,362	1,611	1,946	892	895	תזרים מפעולות FFO
(146)	(165)	39	(51)	(80)	ירידה (עלייה) בהון חוזר
1,216	1,446	1,985	841	815	תזרים מפעילות שוטפת CFO
342	527	522	218	317	השקעה ברכוש קבוע
352	624	930	500	234	דיבידנד
522	295	533	123	264	תזרים חופשי FCF

* סכום הדיבידנד למחצית הראשונה של שנת 2009 אינו כולל דיבידנד שהוכרז ושולם לאחר המאזן בסך של כ-237 מיליון ש"ח.

פרטנר: תמצית נתונים מאזניים (במיליוני ש"ח) ויחסי מינוף

US GAAP	US GAAP	IFRS	IFRS	
31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009	
78	148	184	167	מזומנים ושווי מזומנים
1,030	1,194	1,135	1,176	לקוחות וחייבים אחרים (שוטף)
972	1,125	1,113	1,013	ספקים, נותני שירותים וזכאים אחרים
2,016	2,073	1,613	1,270	יתרת אג"ח מונפק
1,254	1,655	1,731	1,892	הון עצמי
4,701	5,031	5,165	5,283	סך מאזן
3.3%	3.3%	2.3%	4.9%	צרכי הון חוזר \ הכנסות (במונחים שנתיים)
1.24	1.31	0.85	0.73	יחס שוטף
63	67	64	71	ימי אשראי לקוחות
65	67	77	81	ימי אשראי ספקים
3,819	4,241	4,761	4,327	Cap
70%	64%	65%	57%	חוב פיננסי ל-Cap *
27%	33%	34%	36%	הון עצמי למאזן *
214%	165%	180%	131%	חוב \ הון עצמי *

* לצורך חישוב יחסי המינוף של מחצית ראשונה של שנת 2009 נלקח בצד החוב הפיננסי דיבידנד שהוכרז ושולם לאחר תאריך המאזן בסך של כ-237 מיליון ש"ח

פרטנר: נתוני איתנות במיליוני ש"ח ויחסי כיסוי

2005	2006	2007	2008	*H1 2009	
1.79	1.45	1.36	1.38	1.08	חוב פיננסי ל-EBITDA
1.79	1.41	1.28	1.30	1.01	חוב פיננסי, נטו ל-EBITDA
2.63	1.78	1.84	1.79	1.49	חוב פיננסי ל-EBITDA-CapEx
2.07	1.97	1.69	1.60	1.27	חוב פיננסי ל-FFO
3.28	2.63	2.51	2.18	1.86	חוב פיננסי ל-FFO-CapEx
6.03	5.13	9.24	5.83	5.66	חוב פיננסי ל-CFO-CapEx-Div

* יחסי הכיסוי למחצית הראשונה של שנת 2009 חושבו על בסיס ארבעת הרבעונים האחרונים. כמו כן, לצורך חישוב יחסי הכיסוי של מחצית ראשונה של שנת 2009 נלקח בצד החוב דיבידנד שהוכרז ושולם לאחר תאריך המאזן בסך של כ-237 מיליון ש"ח.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את אופק הדירוג:

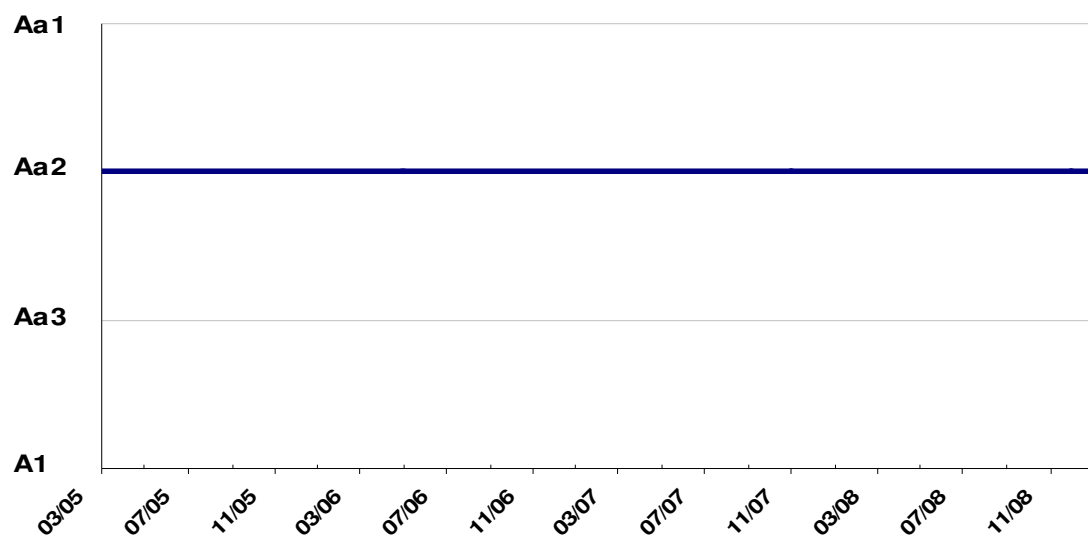
- הרחבה משמעותית של סל השירותים בתחום התקשורת אותו מספקת החברה
- שינויים מהותיים בפעילות העסקית של החברה כתוצאה מכניסה של בעל שליטה חדש

גורמים אשר עלולים להוביל להורדת הדירוג:

- האטה ביחסי כיסוי החוב באופן שלא יתאם את הדירוג
- עלייה חדה ברמת המינוף של החברה
- שינויים מהותיים בפעילות העסקית של החברה כתוצאה מכניסה של בעל שליטה חדש
- רגולציה והתחזקות התחרות בענף אשר יחלישו את מעמד החברה ויפגעו בביצועיה

אודות החברה

פרטנר תקשורת בע"מ נוסדה בשנת 1997 והחל משנת 1999 פועלת כספקית שירותי תקשורת סלולרית בישראל, במסגרת רישיון ממשרד התקשורת להקמה והפעלה של רשת תקשורת ניידת בטכנולוגיית GSM. בחודש דצמבר 2001, בעקבות זכייתה במכרז על רצועות תדרי דור שני (1800MHz) ותדרי דור שלישי (UMTs 1900MHz), הוארך לה תוקף הרישיון עד שנת 2022. בסוף שנת 2004 השיקה פרטנר שירותי תקשורת בטכנולוגיה מתקדמת של הדור השלישי ("3G"). פרטנר, באמצעות שם המותג הבינלאומי OrangeTM, מספקת שירותים לכשליש ממנויי הטלפון הסלולרי בישראל. בשוק התקשורת הסלולרית בישראל פועלות, פרט לחברה, עוד שתי ספקיות מרכזיות - סלקום ישראל בע"מ ופלאפון תקשורת בע"מ. בתקופת החדירה והצמיחה, הציגה פרטנר גידול מואץ במספר המנויים על אף היותה השחקנית השלישית שנכנסה לענף. הצמיחה של פרטנר, לצד שיפור תפעולי ופיננסי, הביאו לשיפור בדירוגי האשראי המקומיים והבינלאומיים שלה. בעלי מניות עיקריים: האצ"סון (עד השלמת עסקת המכירה) 51.31%, הציבור מחזיק ב-48.69% הנותרים. מנכ"ל החברה בשנים האחרונות הינו מר דוד אבנר. בעקבות מכירת השליטה בחברה צפויים להתבצע שינויים בדירקטוריון החברה.



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 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 + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בציוד, 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)

סולם דירוג התחייבויות

דרגת השקעה	Aaa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.
	Aa	התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוט של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאוד.
	A	התחייבויות המדורגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.
	Baa	התחייבויות המדורגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
דרגת השקעה ספקולטיבית	Ba	התחייבויות המדורגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.
	B	התחייבויות המדורגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.
	Caa	התחייבויות המדורגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוט של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.
	Ca	התחייבויות המדורגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.
	C	התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.

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") 2009.

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 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 מודי'ס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd. (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.