

פרטנר תקשורת בע"מ

פעולת דירוג | אוגוסט 2010

1

מחבר:

אבי בן-נון, אנליסט
avib@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר, ראש תחום חברות
i.sigal@midroog.co.il
אביטל בר-דיין, סמנכ"ל בכירה
bardayan@midroog.co.il

פרטנר תקשורת בע"מ

דירוג סדרה	Aa3	אופק דירוג: יציב
------------	-----	------------------

סיכום השיקולים העיקריים לדירוג

מידרוג מודיעה על הורדת דירוג אגרות החוב (סדרה א') שהנפיקה פרטנר תקשורת בע"מ ("פרטנר" או "החברה") מ-Aa2 ל-Aa3 תוך שינוי אופק הדירוג משלילי ליציב. הורדת הדירוג מושפעת מהאתגרים העומדים בפני החברה, נוכח מאמצי הרגולטור להרחיב את רמת התחרות בענף באמצעות הפחתת דמי הקישוריות וצעדים לכניסת מתחרים חדשים. חברות הסלולר הוכיחו בעבר יכולת גבוהה לפצות על שחיקת ההכנסות, נוכח רפורמות מצד הרגולטור, אולם שיעור החדירה הגבוה כיום לעומת העבר והשחיקה המתמשכת בתעריפי השיחות מציבים בפני החברה אתגר קשה יותר מבעבר. לאור זאת אנו מעריכים, כי המגמות הצפויות בשוק ייתכן וישחקו את רמת הרווחיות הנוכחית בטווח הזמן הבינוני, חרף צעדי נגד בהם תנקוט החברה. לצד זאת, חלה היחלשות במיצוב הפיננסי של החברה, על רקע עלייה משמעותית ברמת המינוף, בד בבד עם הנהגה לחלוקת מלוא הרווח הנקי כדיבידנד לבעלי המניות. נוהג זה, לצד הגידול בחוב והיקף השקעות נורמטיבי, מוביל לתזרים חופשי (FCF) חלש ואף שלילי, תוך עליית התלות של החברה במחזור חובות לצורך שירות הקרן.

הדירוג נתמך במעמדה העסקי החזק והיציב של החברה בשוק ובמותג חזק, המתבטא בנתח שוק משמעותי ויציב בשנים האחרונות וברווחיות גבוהה. לחברה בסיס לקוחות רחב ומפוזר, מובילות טכנולוגית, תזרים תפעולי (EBITDA) ותזרים מפעולות (FFO) חזקים ויציבים לאורך זמן וניהול איכותי ודינאמי, המתאים עצמו לשינויים בסביבה העסקית ופועל לפיתוח מנועי צמיחה נוספים. יכולת כיסוי החוב באמצעות התזרימים השוטפים נחלש, בעקבות הגידול בחוב הפיננסי, אולם הוא עדיין מהיר יחסית (חוב פיננסי ל-EBITDA של 1.4 וחוב פיננסי ל-FFO של 1.6). אנו מעריכים, כי גם בהינתן שחיקה מסוימת ברווחיות, תוסיף החברה להציג יחסי כיסוי מהירים, והחוב פיננסי לא יעלה על 2.0-2.5 ביחס ל-EBITDA ו-3.0-2.5 ביחס ל-FFO. הערכה זו נתמכת גם במדיניות החברה שלא להעלות את רמת המינוף הנוכחית. עם זאת אנו צופים תזרים חופשי נמוך מאוד עד שלילי. אופק הדירוג היציב נתמך בצפי לשמירת יחסי הכיסוי הנוכחיים בטווח הזמן הבינוני, כמו גם ברמת נזילות טובה, הנסמכת על אשראי בנקאי שהתקבל ומסגרות אשראי חתומות ולא מנוצלות בהיקף מהותי, המקנות לחברה גמישות פיננסית ואלטרנטיבה למחזור חובותיה עד לתום שנת 2012.

הדירוג ניתן לאג"ח (סדרה א') שגייסה החברה כדלקמן:

סדרה	מס' ני"ע	מועד הנפקה	ערך נקוב	ריבית נקובה	הצמדה	יתרה בספרים, 31/03/2010	שנות פירעון הקרן
א'	1092600	מרץ 2005	1,458	4.25%	מדד	1,485	2009-2012

נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪

2006	2007	2008	2009	*3.2009	*3.2010	
5,607	6,114	6,302	6,079	1,412	1,587	הכנסות
682	940	1,198	1,141	297	337	רווח נקי
2,682	2,725	2,181	2,431	2,371	3,217	חוב פיננסי
26.7%	32.9%	33.5%	34.9%	33.7%	11.9%	הון עצמי/ מאזן
33.1%	33.0%	36.5%	37.8%	39.2%	39.1%	EBITDA / הכנסות
1.4	1.3	0.9	1.1	1.0	1.4	חוב פיננסי / EBITDA
2.0	1.7	1.2	1.3	1.1	1.6	חוב פיננסי/ FFO
5.1	9.2	5.8	שילילי	3.1	שילילי	חוב פיננסי/ FCF
2.7	2.8	2.6	2.7	2.5	4.7	חוב פיננסי/ RCF
9.1	11.8	8.3	7.6	8.6	9.5	EBITDA-CAPEX/הוצאות ריבית

* היחסים לרבעון הראשון של 2010 ולרבעון המקביל מחושבים על בסיס תזרימי המזומנים בארבעת הרבעונים האחרונים.

פירוט גורמי מפתח בדירוג

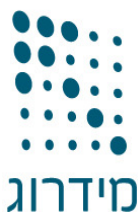
שוק הסלולר רווי, יציב וריכוזי וחשוף לשינויי רגולציה

ענף הסלולר בישראל ריכוזי ומאופיין בתחרות בין שלושה שחקנים עיקריים. הענף בולט באחוז חדירה מהגבוהים בעולם, העומד על כ-130%, עם מעל ל-9 מיליון מנויים. מחזור ההכנסות בענף בשנת 2009 הסתכם בכ- 18 מיליארד ₪ ונחלק בין שלוש השחקניות העיקריות, המהוות כ- 95% ממנו ושומרות על נתחי שוק יציבים בשנים האחרונות: פרטנר- 32%, סלקום- 35%-34% ופלאפון- 29%-28% (חברת מירס מחזיקה ב- 5% הנותרים). פוטנציאל הצמיחה בענף מוגבל ועיקר התחרות היא על שימור לקוחות. קצב הגידול בבסיס הלקוחות של החברה בשנתיים האחרונות (3.1%) הואט לעומת השנים הקודמות (7.6%) ותואם את הגידול בענף, כמו גם את טשטוש ההבדלים בין הספקיות השונות, על רקע רמה טכנולוגית דומה לאורך זמן והעדר יתרון בולט לתוכן. להערכתנו, כניסת מפעיל נוסף עלולה להוביל לעליה בשיעור הנטישה ולירידה במספר המנויים של המפעילות הקיימות. הסיכון העיקרי בענף נובע מרגולציה, התומכת בהגברת התחרות. בשנים האחרונות נקט הרגולטור במספר צעדים חריפים בהקשר זה. עד כה הצליחו חברות הסלולר לשפר את הרווחיות חרף צעדי הרגולטור באמצעות התייעלות, הגדלת מגוון השירותים שמספקות והגדלת מצבת הלקוחות.

ההפחתה הצפויה בדמי הקישוריות מציבה בפני מפעילות הסלולר אתגרים שיווקיים ותפעוליים ומגדילה את אי הוודאות לגבי הרווחיות העתידית

בשנים 2008-2009 חלה עליית מדרגה ברווחיות החברה (שיעור EBITDA להכנסות של 37%-38% בממוצע לעומת 33% עד לשנת 2008), בשל צמיחת ההכנסות משירותי ערך מוסף, השפעת היוון סבסוד המכשירים¹ ב-2009, צעדי התייעלות, והפחתת תשלומי התמלוגים. אנו מעריכים, כי בשנת 2010 תציג החברה רווחיות גבוהה בהשוואה לשנת 2009 על רקע המשך העלייה בהכנסות משירותי ערך מוסף, גידול ברווח ממכירת מכשירים וצמצום ההפסד מפעילות המגזר הנייח. יחד עם זאת, אנו סבורים, כי הרווחיות הגבוהה של השנים האחרונות אינה מייצגת את הרווחיות העתידית, במידה בה תיושם החלטת משרד התקשורת להפחית את דמי קישור הגומלין מ-25.1 אגורות לדקת שיחה ל-4.14 אגורות לקראת סוף הרבעון השלישי של 2010 ובהמשך ל-2.57 אגורות עד שנת 2014. חברות הסלולר הגישו את עמדתן במסגרת השימוע שעורך משרד התקשורת. החברה העריכה בפרסומה מיום 5/5/2010 כי הפחתה זו תפגע ב- EBITDA החודשית שלה בכ- 30-40 מיליון ₪ וברווח הנקי החודשי בכ- 20-30 מיליון ₪, וזאת טרם יישום צעדים למיתון הפגיעה בהכנסות וברווח. המקורות העיקריים הצפויים לקזז חלק מהפגיעה בהכנסות וברווח, בשל הפחתת דמי

¹ בכפוף ל- IFRS



הקישוריות הינם מאמצי החברה להגדלת ההכנסות משירותי שיחות הקול באמצעות שיפור תוכנית התעריפים, צמיחה בפעילות שירותי ערך מוסף ובעיקר העברת נתונים, המאופיינת ברווחיות גבוהה יחסית, גידול בתרומה של מכירות מכשירי קצה וכן הרחבת סל השירותים (טלפוניה קווית ו-ISP). בנוסף, לחברה פוטנציאל להתיעלות בהוצאות. יחד עם זאת, מידרוג מעריכה, כי בפני החברה אתגרים משמעותיים לצורך השגת הפיצי במקרה של הפחתה דרמטית בדמי הקישוריות (מתחת ל-10 אגורות לדקת שיחה) וזאת, נוכח שחיקה מתמשכת ברווחיות של דקות השיחה, נוכח הפיכתן המתמשכת למוצר קומודיטי. מאפיין זה, כמו גם הבידול הטכנולוגי הנמוך בין החברות, מובילים את התחרות להתמקד במחירי המכירה וברמת השירות. לפיכך, גם יכולת ההתיעלות מוגבלת במחיר הפגיעה לאורך הזמן ברמת השירות, בייחוד על רקע כניסת מתחרים חדשים (ראה להלן).

תמורה נוספת שעלולה להגביר את התחרות בענף ועתידה לפגוע בנתחי השוק של הספקים הקיימים, הינה מתן רישיונות למפעילים וירטואליים (MVNO) לפעול על בסיס התשתיות הקיימות (עד כה ניתנו שלושה רישיונות), כמו גם למפעיל נוסף באזורים, שבהם אין לו כיסוי מספיק. תמורה זו תגרום להנמכת חסמי הכניסה, ועשויה להגדיל את שיעור המעבר בין החברות (CHURN).

יכולת השבת הכנסות גבוהה הנשענת על מיצוב עסקי גבוה

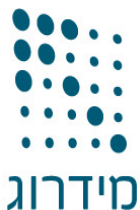
חרף האיומים הרגולטוריים, לחברה יכולת השבת רווחים גבוהה, הנשענת על בסיס לקוחות רחב ומפוזר, טכנולוגיה מתקדמת וסל שירותים גדול ומתפתח. החברה מוסיפה לפעול לגיוון ולהגדיל את סל השירותים שלה גם לתחומי ה-ISP והטלפוניה הנייחת ולהערכת מידרוג, צפוי שתחומים אלו יתרמו בטווח הזמן הבינוני לרווחיות. תחום הנתונים מאופיין במגמת גידול בהכנסות ומהווה את אחד ממנועי הצמיחה העתידיים של החברה.

באשר לתוכניות ההשקעה, מתוכננת השקעה בהחלפת הרשת לרשת מדור 4 בשנים הקרובות. לדעת מידרוג, החלפת הרשת תשמר את מעמדה של החברה כמובילה טכנולוגית, כמו גם שדרוג משמעותי בקצבי ונפחי העברת הנתונים. בשנים האחרונות חלה צמיחה מתמשכת במנויי הדור השלישי של החברה ונכון ל-31/03/2010 הם מהווים כ-44% מסך מנוי החברה.

בשנים האחרונות חל שינוי בהתפלגות ההכנסות של החברה, תוך מגמה של גידול בהכנסות משירותי מידע ו-SMS על חשבון הכנסות משיחות. ההכנסה החודשית הממוצעת למנוי (ARPU) נשחקה בשנת 2009 וברבעון הראשון של שנת 2010, בשל ירידה בהכנסות משירותי נדידה, ובשל שינוי ביחידת החיוב.

פרטנר, נתונים תפעוליים עיקריים

2006	2007	2008	2009	3.2009	3.2010	
2,668	2,860	2,890	3,042	2,903	3,068	מנויים פעילים (יתרה סוף תקופה, באלפים)
10.3%	22.1%	32.8%	42.0%	35.2%	44.2%	מזה: שיעור מנוי G3
31.7%	31.7%	31.3%	32.0%	31.4%	32.0%	נתח שוק מוערך
161	161	161	151	147	145	ARPU (הכנסה חודשית ממוצעת למנוי בש"ח)



מדיניות דיבידנדים והשקעות ברכוש קבוע מובילים לתזרים חופשי (FCF) שלילי, חרף תזרימים חזקים מפעילות שוטפת

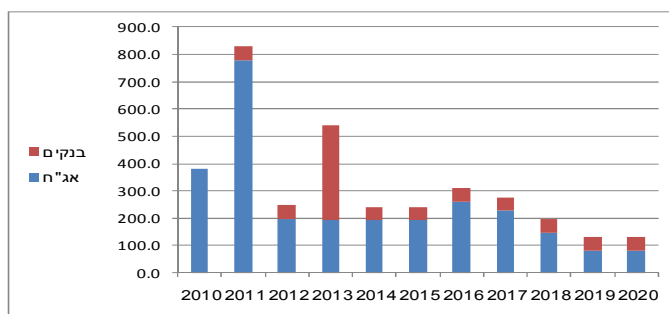
השומרים על יחסי כיסוי מהירים

החברה מציגה תזרימים חזקים ויציבים בשנים האחרונות, התומכים ביחסי כיסוי מהירים, על אף העלייה ברמת החוב הפיננסי, שנבעה מהפחתת הון של 1.4 מיליארד ₪ ברבעון הראשון של שנת 2010. למרות, הגידול ברמת המינוף יחסי הכיסוי נותרו מהירים יחסית ובמידרוג מעריכים, כי גם תחת הרעה מסויימת ברמת הרווחיות, יחסי הכיסוי הצפויים עדיין יתמכו ברמת הדירוג הנוכחית. עם זאת, חלוקת הדיבידנדים האגרסיבית, כמו גם קצב ההשקעות ברכוש קבוע מובילים לתזרים חופשי (FCF) שלילי.

מסגרות אשראי חתומות בהיקף מהותי תומכות בנזילות החברה

החברה גייסה לאחרונה הלוואות בנקאיות, בהיקף של כ-500 מיליון ₪, שנועדו ברובן לפירעון קרן אגרות החוב בשנת 2010, בהתאם ללוח הסילוקין. בנוסף, החברה מחזיקה במסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות בהיקף של כ-1.2 מיליארד ש"ח, המכסות את פירעונות החוב הצפוי לשנים 2011-2012. החברה נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות בגין התחייבויותיה לבנקים וכיום היא עומדת בהן במרווח גבוה.

לוח סילוקין של החוב הפיננסי לז"א ליום 30/6/2010, במיליוני ₪ *



* לוח הסילוקין מתייחס להיקף חוב כולל של כ-3.6 מיליארד ש"ח, הכוללים כ-0.8 מיליארד ש"ח הלוואות מבנקים וכ-1.0 מיליארד ש"ח אג"ח, שגויסו ברבעון השני של 2010, בתוספת ליתרת חוב אג"ח א', שהונפקה ב-2005 ואג"ח ב', שהונפקה ב-2009.

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים להוביל להעלאת הדירוג:

- ירידה חדה ברמת המינוף תוך שיפור בתזרים החופשי
- הרחבה משמעותית של סל השירותים בתחום התקשורת אותו מספקת החברה

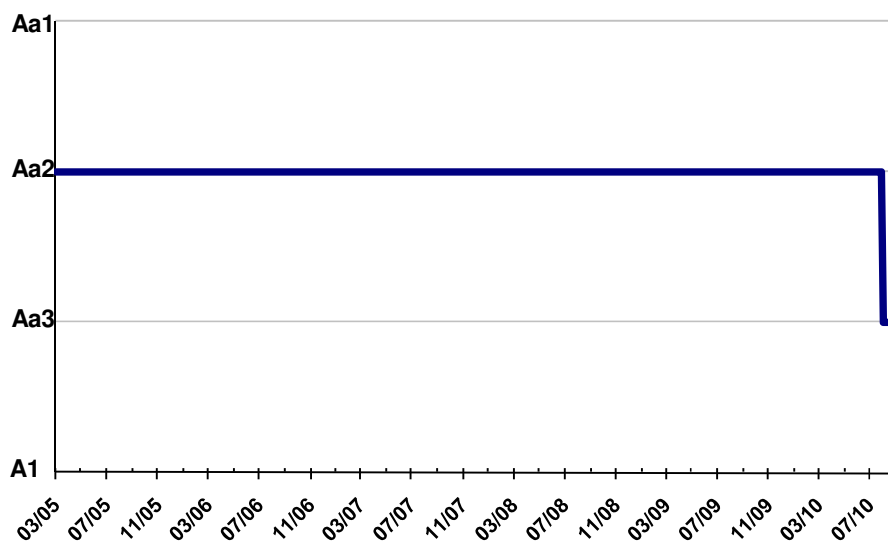
גורמים שיכולים להוביל לפגיעה בדירוג:

- האטת יחסי הכיסוי באופן שלא יתאם את הדירוג
- רגולציה והקטנת חסמי הכניסה לענף באופן שיאיימו באופן משמעותי על מעמד החברה ועל ביצועיה

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 Orange™, 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. בעלי מניות עיקריים: סקיילקס וסאני 46.1%, הציבור מחזיק ב-53.9% הנותרים. מנכ"ל החברה בשנים האחרונות הינו מר דוד אבנר.

היסטוריית דירוג



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)

* 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

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 מאד.
	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.

דו"ח מספר: CTP060810000M

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") 2010.

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 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 זממן 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.