

בי קומיוניקיישנס בע"מ

פעולת דירוג ו ספטמבר 2016

אנשי קשר:

עו"ד יונתן אוחנה, אנליסט - מעריך דירוג ראשי
yonatano@midroog.co.il

אבי בן-נון, ראש צוות בכיר- מעריך דירוג משני
avib@midroog.co.il

ליאת קדיש, ראש צוות בכירה
liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון תאגידים ומוסדות פיננסיים
i.sigal@midroog.co.il

בי קומיוניקיישנס בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרות
------------------	--------	-------------

מידרוג מודיעה על קביעת דירוג Aa3.il באופק יציב לסדרה חדשה של אגרות חוב (סדרה ג') בהיקף של עד 1.9 מיליארד ש"ח. עג. שעתידה להנפיק בי קומיוניקיישנס בע"מ ("החברה" או "ביקום"). תמורת אגרות החוב (סדרה ג') בתוספת כ-1.0 מיליארד ש"ח מיתרות המזומנים שבקופת החברה, ישמשו לפירעון מלא, לרבות תשלומים בגין פירעון מוקדם, של אגרות החוב הבינלאומיות (144A) שהונפקו על ידי החברה ("עסקת החלפת החוב"). אגרות החוב (סדרה ג') צפויות להיפרע באמצעות ארבעה תשלומים שנתיים שווים בין השנים 2023-2020 שיסתכמו בכ-30% מסך קרן אגרות החוב (סדרה ג') ותשלום יחיד בהיקף של כ-70% מסך קרן אגרות החוב (סדרה ג') בשנת 2024. לטובת אגרות החוב (סדרה ג') תרשום החברה שעבוד שלילי על מניות השליטה (25%) בבזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ("בזק").

כמו כן, מידרוג מאשרת מחדש דירוג Aa3.il באופק יציב לאגרות החוב (סדרה ב') במחזור שהנפיקה החברה.

להלן פרטי אגרות החוב במחזור שהנפיקה החברה ומדורגות על ידי מידרוג:

תאריך פירעון	אופק	דירוג	מס' ני"ע	סדרה
31/03/2019	יציב	Aa3.il	1120872	ב'

שיקולים עיקריים לדירוג

ביקום הינה חברת החזקות שיעודה מימון החזקת השליטה בבזק, והיא מחזיקה כיום ב-26.34% מהון המניות של בזק - 25.0% המהווים את גרעין השליטה והיתר (1.34%) המהווים "מניות חופשיות", הזמינות למכירה. זאת, לאחר שבתחילת השנה מכרה ביקום 4.18% ממניות גרעין השליטה. חברת האם של ביקום, אינטרנט גולד קווי זהב בע"מ ("אינטרנט זהב" או "החברה האם"), המדורגת A3.il באופק יציב, מחזיקה 64.8% מהון המניות של ביקום ומהווה אף היא חלק ממבנה השליטה בבזק.

2

דירוג בזק, Aa2.il באופק יציב, מהווה את נקודת המוצא לדירוג התחייבויותיה של ביקום הנשען על חוסנה העסקי והפיננסי של בזק, קבוצת התקשורת הגדולה בישראל הנהנית ממיצוב עסקי חזק, תשתית תקשורת רחבה ופעילות במס' סגמנטים בענף התקשורת. הפער בין דירוג ביקום לבין דירוג בזק מבטא את תוספת סיכון האשראי, הנובעת מנידחות החוב בחברה ביחס לחוב בבזק ומתלותה של ביקום בבזק כמקור יחיד לשירות החוב. רמת המינוף של מניות בזק המוחזקות בידי ביקום הינה בינונית, ומפוצה על-ידי נראות חזקה של הדיבידנדים מבזק ויחסי שירות חוב מהירים, התומכים ביכולתה של ביקום להקטין את רמת החוב בשנים הקרובות. זאת, בין היתר, בזכות צמצום משמעותי בהוצאות הריבית השנתיות בעקבות עסקת החלפת החוב כמתואר לעיל, וגם בהתחשב בדיבידנדים הצפויים לעלות לאינטרנט זהב, ולתמוך בשירות החוב של האחרונה.

בזק פועלת בענף התקשורת המוערך על-ידי מידרוג כבעל סיכון עסקי בינוני בעיקר נוכח תחרות אינטנסיבית וחישיפה גבוהה לאסדרה מעודדת תחרות. בזק היא החברה המובילה בענף התקשורת בישראל ומיצובה העסקי הגבוה נתמך במותג חזק, פעילות במרבית מגזרי הפעילות בענף התקשורת ונתחי שוק מהותיים בתחומי הפעילות. לבזק בעלות על תשתית תקשורת ניחת הפרוסה בכל רחבי ישראל המקנה לה יתרון טכנולוגי, גמישות עסקית ומעמד אסטרטגי ומונופוליסטי בתחום הנייח. לצד זאת, בזק מחזיקה בפעילות בהיקף משמעותי בתחום הסלולר, ה-ISP והטלוויזיה הרב-ערוצית. פיזור הפעילות הרחב של בזק מצמצם את הסיכון העסקי ואת החשיפה לשינויים בהעדפות הצרכנים ובתנאי השוק במגזרים השונים בענף התקשורת. כמו כן, גודלה של בזק ומיצובה העסקי הגבוה מאפשרים לה לספוג תמורות אקסוגניות - לרבות שינויים טכנולוגיים ושינויים באסדרה בענף התקשורת. מיצובה העסקי הגבוה של בזק מתבטא ברווחיות גבוהה מהווה כרית ביטחון ראשונה המפצה על חשיפה גבוהה לאסדרה ואי-ודאות בסביבה העסקית ומתורגמת לתזרימי מזומנים חזקים. להערכת מידרוג, התחרות הגוברת בענף התקשורת, לצד שינויים באסדרה בכלל מגזרי הפעילות בענף התקשורת, בדגש על רפורמת השוק הסיטונאי, והשחיקה המתמשכת בהכנסות מהווים אתגר עבור החברה בטווח הקצר. מנגד, בטווח הזמן הבינוני, ביטול ההפרדה המבנית עשוי לתרום לרווחיות החברה נוכח פוטנציאל משמעותי להתייעלות וחסכון בעלויות ושיפור הצעת הערך של החברה בשל היכולת להציע חבילות משולבות שאינן פריקות. כך, תרחיש הבסיס של מידרוג צופה שיפור

שולי בהכנסות כתוצאה מהשפעת קצה של מיזוג "יס" שיקוזז כתוצאה משחיקה בהכנסות המגזר הנייח והנייד. רווחיות בזק, כך לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, צפויה להישחק בטווח הזמן הקצר, אולם בטווח הבינוני, תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי רווחיות בזק תתייצב ואף עשויה להשתפר, כתלות במועד ביטול ההפרדה המבנית.

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בזק תוסיף לייצר רווחים ותזרימים חזקים ולחלק דיבידנד בהיקף משמעותי בהתאם למדיניותה העקבית לחלק את מלוא הרווח הנקי, אשר צפוי לנוע לפי תרחיש הבסיס של מידרוג בטווח של כ-1.5-1.6 מיליארד ש"ח לשנה, כדיבידנד. מכך, חלקה של ביקום הוא 395-420 מיליון ש"ח, המגלמים, כך לפי תרחיש הבסיס של מידרוג, יחס שירות חוב DSCR (ללא מזומנים) של 1.2-1.4 בשלוש השנים הקרובות ולא נמוך מ-1.1. במסגרת זאת, יצוין כי תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי בשנים 2017-2018 ביקום תחלק דיבידנד בהיקף שלא יעלה על 100 מיליון ש"ח לשנה. תחת הנחות אלו, ביקום צפויה להותיר בידה קופת מזומנים המוערכת על-ידי מידרוג כמספקת לצורך שירות החוב, כאשר יחס שירות החוב DSCR+CASH ינוע בטווח 2.2-2.5 בשלוש השנים הקרובות, ולא נמוך מ-2.1. יחסי שירות החוב האמורים מוערכים על-ידי מידרוג כטובים והולמים את רמת הדירוג. יחס שירות החוב DSCR+CASH הצפוי לפי תרחיש הבסיס של מידרוג נמוך משמעותית מיחס DSCR+CASH הנוכחי, ערב עסקת החלפת החוב, בשל השימוש בחלק ניכר מיתרות המזומנים של החברה לצורך פירעון אגרות החוב הבינלאומיות (144A), אולם הירידה הצפויה בהוצאות הריבית ממתנת, כך להערכתנו, את השפעת הירידה במזומנים כפי שמשקף בשיפור יחס שירות החוב DSCR (ללא מזומנים). כאמור, הירידה בהיקף יתרות המזומנים מגבירה את התלות בבזק; מידרוג בחנה מס' תרחישים בהם היקף הדיבידנד מבזק נשחק ואנו מעריכים כי רמת הדירוג תישמר כל עוד יחס שירות החוב DSCR לא יפחת מ-1.0 ויחס שירות החוב DSCR+CASH לא יפחת מ-2.0.

להערכת מידרוג, החוב הפיננסי ברוטו בחברה ליום 31.12.2016 ולאחר עסקת החלפת החוב צפוי להסתכם בכ-2.6 מיליארד ש"ח (בהשוואה ל-3.3 מיליארד ש"ח נכון ליום 30.06.2016), והחוב הפיננסי נטו צפוי לעמוד על כ-2.1 מיליארד ש"ח (בהשוואה ל-1.9 מיליארד ש"ח נכון ליום 30.06.2016). יחס המינוף של ביקום פרפורמה לגיוס פירעון החוב הבינלאומי, על בסיס שווי השוק של מניות בזק בסמוך למועד דוח זה, עומד על כ-40%, שהינו יחס גבוה ביחס לרמת הדירוג. במסגרת תרחישים שבחנה מידרוג לגבי שווי מניות בזק (לרבות סימולציות מונטה קרלו), עלול יחס המינוף להגיע ל-50%. במסגרת זאת, נציין כי תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי רמת החוב צפויה לרדת במידה מהותית בשנים הקרובות, באופן שיצמצם את חשיפת החברה לירידת שווי נכס הבסיס. עם זאת, יצוין כי, בין היתר, נוכח תשלום "רכיב הבלון" בהיקף של כ-70% מסך קרן אגרות החוב (סדרה ג') בשנת 2024, סיכון המחזור של החברה והחשיפה לשווי מניות נכס הבסיס יוסיפו להוות סיכון מהותי.

נכון ליום 31.12.2016 ולאחר השלמת עסקת החלפת החוב יתרותיה הנזילות השל החברה צפויות להיות נמוכות משמעותית מרמתן ערב העסקה (כאמור, כ-1.35 מיליארד ש"ח נכון ליום 30.06.2016 שמקורם, בין היתר, במכירת 4.18% ממניות בזק בתחילת השנה). רמת הנזילות הצפויה בעקבות עסקת החלפת החוב היא סבירה להערכתנו, וצפויה לנוע ביחס של 1.3 לשירות החוב השנתי וביחס של 1.0 לשירות החוב ולחלוקת הדיבידנד. לחברה כרית נזילות נוספת בדמות 1.34% מניות בזק החופשית משעבוד (שווי השוק של המניות האמורות בסמוך למועד דוח זה הינו כ-283 מיליון ש"ח). הגמישות הפיננסית של החברה מושפעת לשלילה נוכח שעבוד שלילי על מרבית מניות בזק והיעדר מסגרות אשראי, אולם היא מוערכת על-ידי מידרוג כהולמת את הדירוג נוכח יחסי כיסוי מהירים אשר תומכים בנגישות החברה לשוק ההון. נזילותה של החברה האם, אינטרנט זהב, טובה יחסית, אולם לאורך זמן היא תלויה בדיבידנד מביקום ובמחזור התחייבויותיה, לצורך שירות החוב ושימור הנזילות. בהקשר זה, יצוין כי אנו מצפים מביקום למדיניות דיבידנד מדודה וזהירה העולה בקנה אחד עם הערכת תרחיש הבסיס של מידרוג כי רמת החוב בביקום צפויה לרדת במהלך השנים הקרובות.

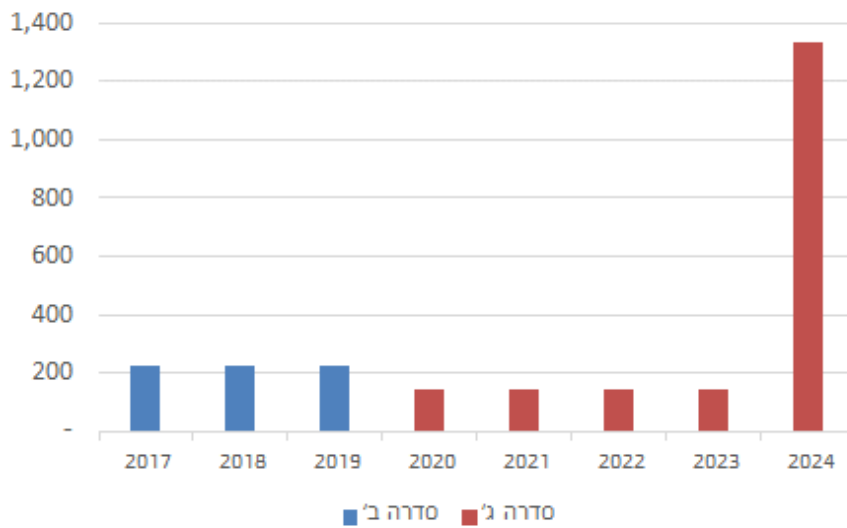
אופק הדירוג היציב משקף את הערכת תרחיש הבסיס של מידרוג כי נכס הבסיס יוסיף לייצר תזרימים חזקים אשר יתמכו ביחסי שירות חוב ההולמים את הדירוג בטווח הזמן הקצר והבינוני.

ביקום סולו מורחב, נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני ₪:

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	30.06.2016	
4,061	3,874	3,725	3,590	3,406	השקעות בחברות כלולות (שווי מאזני)
591	129	118	181	677	מזומנים ושווי מזומנים
403	534	879	772	671	השקעות ז"ק
967	995	961	1,045	1,426	הון עצמי מיוחס לבעלי המניות בחברה
1	43	23	106	416	מזה: עודפים
4,087	3,402	3,761	3,599	3,328	חוב פיננסי ברוטו*
953	876	638	545	204	דיבידנד מחברות מוחזקות
(262)	(211)	(508)	(293)	(128)	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
568	548	502	410	150	חלקה של החברה ברווחי מוחזקות
22	138	(21)	210	17	רווח נקי המיוחס לבעלי המניות של החברה

* החוב הפיננסי בניטרול נגזרים בגין עסקאות הגנה

בי קומיוניקיישנס בע"מ (סולו), לוח סילוקין פרופורמה לעסקת החלפת החוב, במיליוני ₪:



אופק הדירוג

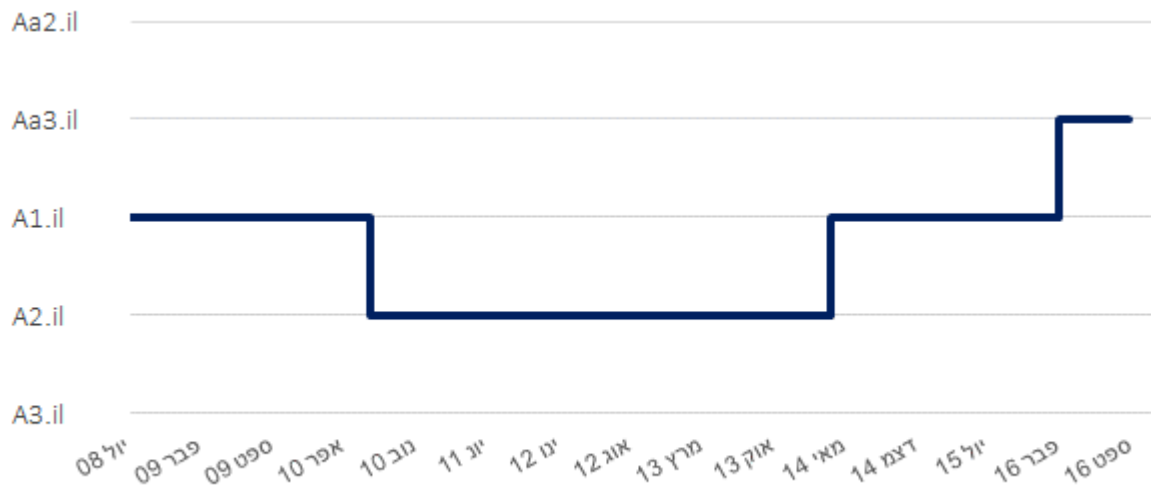
גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:

- פגיעה ביחסי שירות החוב של החברה, בין היתר, בשל היחלשות מיצובה העסקי והפיננסי של בזק, במידה שתוביל לפגיעה בתזרימי הדיבידנדים ממנה
- הורדת הדירוג של בזק
- חלוקת דיבידנדים אגרסיבית

אודות החברה

בי קומיוניקיישנס הינה חברת אחזקות ציבורית, שמניוטיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב ובנאסד"ק. הנכס העיקרי שלה הינו אחזקה בשיעור של כ-26.34% בהון המניות של בזק, שהינה הספקית העיקרית של שירותי תקשורת במדינת ישראל. בעלת השליטה בביקום היא אינטרנט גולד קווי זהב בע"מ, המחזיקה בכ-64.8% מהון המניות של ביקום. בעל השליטה באינטרנט זהב הינו מר שאול אלוביץ, המחזיק, באמצעות ירוקום תקשורת שבשליטתו, החזקה אפקטיבית של כ-62% מהון המניות של אינטרנט זהב.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

- [בי קומיוניקיישנס בע"מ, Issuer Comment - יוני 2016](#)
- [בי קומיוניקיישנס בע"מ, פעולת דירוג - מרץ 2016](#)
- [בי קומיוניקיישנס בע"מ, מעקב - פברואר 2016](#)
- [בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, מעקב - יוני 2016](#)
- [מתודולוגיה לדירוג חברות החזקה, דוח מיוחד - דצמבר 2011](#)
- [סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)
- www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג

6

מידע כללי

04.09.2016	תאריך דוח הדירוג:
30.03.2016	תאריך דוח קודם:
14.07.2008	תאריך מתן דירוג ראשוני:
בי קומיוניקיישנס בע"מ	שם יוזם הדירוג:
בי קומיוניקיישנס בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטתה של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il 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.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה.

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם (וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו) ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכויי אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. 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 ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או פרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל משקיע, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" - משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגבי דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או פרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

סקירות כלליות אשר מפורסמות על ידי מידרוג אינן מיועדות לשמש לשם הערכה של השקעה כלשהי, אלא לשם העברת ידע כללי ו/או נתונים המצויים בחזקת מידרוג, במגבלות האמור לעיל לגבי המידע ששימש בהכנתן. אין באמור בסקירות אלה כדי להוות חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בסקירה כללית ולשנות את עמדתה לגבי האמור בה בכל עת. אין לראות, להתייחס או להסתמך על האמור בסקירה כללית כאל חוות דעת או ייעוץ מכל סוג שהוא. סקירה כללית איננה מהווה חלק מהמתודולוגיה המקצועית של מידרוג, היא משקפת את דעתו האישית של כותב המסמך ואיננה משקפת בהכרח את דעתה של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה. דירוג שמידרוג הנפיקה עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.