

בי קומיוניקיישנס בע"מ

מעקב ופעולת דירוג | נובמבר 2019

אנשי קשר:

קובי רחמני
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
kobir@midroog.co.il

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

בי קומיוניקיישנס בע"מ

יצ"ב	B1.il	דירוג סדרה ב'
יצ"ב	Caa2.il	דירוג סדרה ג'
יצ"ב	(P)Caa2.il	דירוג מותנה סדרה ג'

מידרוג מוציאה מבחינה את דירוג אגרות החוב (סדרות ב' ו- ג') שהנפיקה בי קומיוניקיישנס בע"מ ("החברה" או "ביקום") ומעלה את הדירוג של סדרה ב' מ-Caa2.il ל-B1.il. מידרוג מותירה על כנו את הדירוג Caa2.il בעבור סדרה ג'. אופק הדירוג יציב. הוצאת דירוג הסדרות מבחינה הינה נוכח הערכתנו לוודאות גבוהה להשלמת הסדר החוב בהתאם למתווה ההסדר שאושר. כמו כן מידרוג קובעת דירוג מותנה (P)Caa2.il לאגרות חוב (סדרה ג') בהתאם לתנאיהן לאחר הסדר החוב, וכן קובעת דירוג זה לאגרות חוב (סדרה ג') שתנפיק החברה בדרך של הרחבת סידרה בסך של עד 310 מיליון ₪ ערך נקוב. אופק הדירוג יציב. עם השלמת הסדר החוב בהתאם לתוכנית הסדר החוב מידרוג תסיר את סימון הדירוג כמותנה.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
ב'	1120872	B1.il	יצ"ב	*
ג'	1139203	Caa2.il	יצ"ב	30.11.2024

* מועד הפירעון הסופי של אג"ח סדרה ב' לפי שטר הנאמנות הינו 31.03.2019. אג"ח סדרה ב' צפויה להיפרע במלואה עם השלמת הסדר החוב בהתאם לתכנית הסדר החוב.

שיקולים עיקריים לדירוג

נוכח הוודאות הגבוהה שאנו מקנים להשלמת הסדר החוב שאושר על ידי הגורמים הרלוונטיים וצפוי להתבצע בזמן הקרוב, אנו מוציאים מבחינה את דירוג אג"ח סדרות ב' ו-ג' המצויות בכשל פרעון, וקובעים את דירוגן על פי המתודולוגיה לדירוג מכשירי חוב ומנפיקים בכשל פרעון ומכשירי חוב פגומים, כדלקמן: אג"ח סדרה ב' מצויות בכשל פרעון וצפויות להיפרע פרעון מלא במועד השלמת הסדר החוב. העלאת הדירוג לאג"ח סדרה ב' מ-Caa2.il ל-B1.il משקפת את הערכתנו לשיקום מלא (כ-100%) של החוב במועד הסדר החוב ופירעון מלא של אג"ח סדרה ב' על פי תכנית הסדר החוב, לרבות הריבית הצבורה. נדגיש כי גם הערכתנו הקודמת הייתה לשיעור שיקום גבוה יחסית לאג"ח ב' בטווח של מעל 95%, אולם הדירוג הקודם שיקף גם את אי הוודאות לגבי תכנית ההסדר ועיתיה. השיפור בהערכתנו את שיעור השיקום לאג"ח סדרה ב' נובע מכך שניטרלנו את ההוצאות בגין הסדר החוב שהערכנו קודם לכן, אשר לדברי החברה מומנו על ידה. אג"ח סדרה ג' המצויות בכשל פרעון, צפויות להיפרע באופן חלקי במסגרת הסדר החוב, ולהמשיך ולהתקיים לאחר השלמת הסדר החוב בתנאים שונים מאלו המקוריים. ההותרה על כנו של הדירוג Caa2.il לאג"ח ג', משקפת את הערכתנו לשיעור שיקום של כ-90% במועד הסדר החוב על בסיס תכנית ההסדר, וזאת בדומה להערכתנו הקודמת. הערכתנו לגבי שיעור השיקום לאג"ח ג' נשענת על הפרעון המוקדם החלקי של אג"ח ג' במסגרת תכנית ההסדר, הנחתנו לגבי השווי הכלכלי של האג"ח לעומת שווי האג"ח בעסקה, גובה ריבית הפיגורים בהתאם לתנאי האג"ח וכן עלויות ההסדר. שיעור השיקום הצפוי לאג"ח סדרה ג' עומד בטווח העליון של הדירוג הנוכחי.

כמו כן אנו קובעים דירוג מותנה (P)Caa2.il לאג"ח ג' בהתאם לתנאיהן עם השלמת ההסדר וכן לאג"ח חדשות שיוקצו מסדרה ג' בסך של עד 310 מ' ₪. עם השלמת הסדר החוב בהתאם לתוכנית הסדר החוב, מידרוג תסיר את סימון הדירוג כמותנה. הדירוג המותנה (P)Caa2.il לאג"ח ג' נקבע על פי המתודולוגיה לדירוג חברות אחזקה, חלף המתודולוגיה לדירוג מכשירי חוב ומנפיקים בכשל פרעון ומכשירי חוב פגומים, לאור זאת שאנו מקנים סבירות נמוכה לכשל פרעון בחברה בטווח הקצר שלאחר השלמת הסדר החוב, אולם הערכתנו היא כי סיכון האשראי של החברה נותר גבוה מאוד ואף איננו מוציאים מכלל חשבון הסדר חוב נוסף בטווח הבינוני-הארוך. הדירוג המותנה (P)Caa2.il לאג"ח ג' נשען על השיקולים העיקריים הבאים: (1) מימון החברה נשען על נכס בסיס יחיד, באיכות אשראי גבוהה אולם במגמת שחיקה כפי שמשקף בדירוג בזק Aa2.il באופק דירוג שלילי. בזק מתמודדת עם תחרות גבוהה בכל

מגזרי הפעילות ובשחיקה מתמשכת בהכנסות וברווחיות. בשל כך נוקטת בזק בתכנית התייעלות רב שנתית וכן היא ביטלה את מדיניות החלוקה. בנוסף, נוכח מחיקות כבדות בזק מנועה מלחלק רווחים בשנתיים הקרובות. לאור זאת אנו מעריכים את נראות הדיבידנדים מבזק כחלשה מאוד בשנים הקרובות; 2) החוב הפיננסי של החברה פוחת במידה מתונה בלבד בעקבות הסדר החוב, ומותר את ביקום חשופה במידה גבוהה מאוד לשווי השוק של מניות בזק, בפרט נוכח אמת מידה פיננסית הקבועה לחברה בעוד כשנתיים. יחס חוב נטו פרופורמה להסדר החוב לשווי מניות (LTV) לפי מחיר מניית בזק הממוצע לאורך 30 ימי המסחר האחרונים עומד על כ-84%, כאשר מניית בזק רשמה עליות בשבועות האחרונים, ובהתאם לשווי השוק האחרון, היחס עומד על כ-72%. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג שאינו צופה דיבידנדים מבזק בשנתיים הקרובות, ובהיעדר מקור וודאי אחר, אנו צופים עלייה בחוב נטו בגובה השימושים השנתיים של החברה מדי שנה, הנאמדים בטווח של 70-80 מ' ש; 3) סיכון מיחזור גבוה מאוד לפי לוח הסילוקין החדש לאחר הסדר החוב, הדוחה את מלוא תשלומי קרן החוב למועד יחיד בעוד כ-5 שנים, בהנחה כי זהו פרק זמן ארוך דיו על מנת לבחון חלופות שונות בהתאם להתפתחויות בשווי של בזק. אנו מביאים בחשבון סיכון באשר לגובה ריבית הגיוס של ביקום בשנים הקרובות, שאנו מעריכים שתהא גבוהה מריבית הקופון שנקבעה בהסדר החוב, מה שיטית על החברה עלויות מימון גבוהות ככל שתבקש למחזר את התחייבויותיה. להערכתנו מצב זה משיית אי וודאות גבוהה לגבי יכולת מיחזור החוב ומעלה את סיכון האשראי.

החברה צפויה לשעבד את מלוא מניות בזק שבאחזקתה לטובת אג"ח סדרה ג' (וכן לסדרה ד' - לא מדורגת). מידרוג לא הקנתה הטבה דירוגית לאג"ח סדרה ג' בגין הבטחות, זאת מכיוון שכל יתרת החוב בחברה צפויה להיות מובטחת בבטחות זהות וכן בשל המתאם הגבוה שבין סיכון האשראי של האג"ח לבין שווי הבטוחה.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב נובע מהערכתנו לוודאות גבוהה באשר להשלמת הסדר החוב לפי התנאים שנקבעו בו ובהערכתנו לגבי סבירות תרחיש הבסיס של מידרוג למקורות ולשימושים של החברה בטווח השנים 2020-2021.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- הקטנת החוב הפיננסי, באופן שיוביל לשיפור בסיס המינוף של החברה
- שיפור הערכתנו לגבי נראות הדיבידנדים מבזק
- שיפור הוודאות לגבי מקורות פרעון החוב (תשלום יחיד) בטווח הארוך

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

- שחיקה בשווי נכס הבסיס של החברה ועליה ביחסי המינוף של החברה
- פגיעה בנזילות החברה וביחסי שירות החוב מעבר להערכותינו הנוכחיות

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג המותנה

הסדר החוב מזרים לחברה מקורות בהיקף משמעותי, אולם הירידה ברמת החוב מתונה שכן מחצית ההזרמות הן בחוב

הסדר החוב¹ אשר צפוי להיכנס לתוקפו ביום 2.12.2019 בין ("סרצ'לייט") Searchlight Capital Partners, L.P. וט.ג.ר. השקעות לבין החברה וחברת האם אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ ("אינטרנט זהב"), צפוי להזרים לחברה מקורות בהיקף של כ- 640 מ' ש, מכך כ-330 מ' ש הזרמות הון וכ-310 מ' ש הקצאת אג"ח סדרה ג' לאינטרנט זהב. מקורות אלו יתווספו לקופת המזומנים של החברה ערב ההסדר, הצפויה להסתכם בכ- 700 מיליון ש. בנוסף, בוחנת החברה גיוס חוב נוסף באמצעות הנפקת אג"ח חדשות בסדרה ה' שיוצעו למחזיקי אג"ח סדרה ג' בלבד, או לחילופין באמצעות הנפקה פרטית למשקיעים מסווגים. מידרוג לא הביאה בחשבון מקור זה מפאת חוסר הוודאות לגבי יכולת החברה להצליח ולגייס מקורות נוספים מעבר למקורות ההסדר. לפי תנאי הסדר החוב, החברה תפרע את יתרת אג"ח ב' בסך של כ- 243 מ' ש (לרבות הריבית הנקובה הצבורה וללא ריבית פיגורים, שאינה חלק מתנאי אג"ח ב').

¹ לתיאור הסדר החוב ראו דוח גילוי בק"ע עסקת סרצ'לייט-פורר שדיווחה החברה <https://maya.tase.co.il/reports/details/1241659>

כמו כן החברה תבצע פירעון מוקדם עבור מחזיקי אג"ח ג' בסך של כ-720 מ' ש, הכוללים את התשלומים המקוריים של קרן אג"ח ג' בשנים 2020 - 2022 ו-65% מהתשלום המקורי בשנת 2023 וכן את הריבית הצבורה בגין אג"ח ג' לפי שיעור הקופון הנקוב וללא ריבית פיגורים. בנוסף, תנפיק החברה למחזיקי אג"ח ג' אגרות חוב חדשות סדרה ד' כנגד 35% מהתשלום המקורי בשנת 2023. יתרת המזומנים של החברה פרפורמה לאחר השלמת הסדר החוב, לרבות הוצאות בגין הליך הסדר החוב והוצאות שוטפות, צפויה להערכתנו להסתכם בסך כ-400 מ' ש.

החוב הפיננסי נטו של החברה ערב השלמת הסדר החוב צפוי להסתכם בכ-1.75 מיליארד ש (יתרת קרן ללא ריבית צבורה) ולאחר השלמת הסדר החוב להסתכם בכ-1.53 מיליארד ש (כולל הקצאת אג"ח ג' לאינטרנט זהב) - קיטון של כ-220 מ' ש. הריבית על אג"ח ג' צפויה לרדת מ-4.85% ל-3.85%. במסגרת ההסדר תעמיד החברה לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרות ג' ו-ד') שעבוד ראשון בדרגה על כל מניות בזק המוחזקות על ידי החברה, במישרין ובעקיפין, וכן על הזכויות בחשבונות הבנק דרכם משועבדות המניות. בנוסף, תכלול העסקה שינוי באמות המידה הפיננסיות הקיימות לחברה ודחייה לגבי אמות המידה החדשות.

אחזקה יחידה בנכס בסיס חזק עם נראות דיבידנדים חלשה

הנכס העיקרי של ביקום הינו אחזקה בשיעור 26.34% בהון המניות של בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ("בזק", Aa2.il באופק דירוג שלילי), המהווה את גרעין השליטה בבזק. לחברה זכות למנות 3 דירקטורים בדירקטוריון בזק אשר מונה נכון להיום 8 דירקטורים, כמו כן לחברה הגדרו זכויות וטו מסוימות במסגרת תהליכי מינוי של 2 דירקטורים בלתי תלויים. הערכתנו כי על אף שהחברה מחזיקה בשליטה בחברת בזק, היקף ההשפעה שלה על האסטרטגיה ועל המדיניות הינו מוגבל. ההפסד הכבד שרשמה בזק ברבעון הרביעי לשנת 2018 וכן מחיקת נכס המס ברבעון השני של 2019 צפוי להערכתנו למנוע חלוקת דיבידנדים מבזק לבעלי מניותיה לפחות עד מחצית 2021. מידרוג מניחה כי התזרים החופשי של בזק בשנים 2020-2021 יוסיף להיות משמעותי, בהיקף של בין 500 עד 800 מיליון ש לשנה, כתלות בהיקף ההשקעות ההוניות ותכניות לפרישת עובדים, אולם התזרים החופשי של בזק מצוי במגמה שלילית וזו צפויה להימשך, לנוכח הירידה המתמשכת בהכנסותיה של בזק בשל התחרות הגבוהה ושינויים מבניים בשוק התקשורת. כמו כן אנו מביאים בחשבון את מדיניותה של בזק להפחתת החוב הפיננסי, ברקע התמורות והאתגרים בענף, ולאור כל זאת מעריכים את נראות הדיבידנדים מבזק בשנים הקרובות כחלשה מאוד.

סיכון מיחזור גבוה בעוד חמש שנים ואי וודאות לגבי מקורות שירות החוב

בהתאם ללוח הסילוקין החדש עם השלמת הסדר החוב, מלוא קרן החוב בחברה בסך של כ-1.93 מיליארד ש עומדת לפרעון בתשלום יחיד ביום 30 בנובמבר 2024, אשר עד אליו תידרש החברה למחזר את התחייבויותיה או לחילופין לממש נכסים או לפעול להזרמה הונית. להערכתנו, לוח סילוקין זה נושא סיכון מיחזור גבוה, לאור גובה החוב הנפרע בתשלום יחיד וכן לאור הערכתנו בתרחיש הבסיס כי היקף החוב הפיננסי נטו צפוי לגדול בשנים הקרובות. כמו כן קיים סיכון באשר לגובה ריבית המיחזור, שכן הערכתנו היא כי ריבית הקופון שנושא החוב כיום, פרי הסדר החוב, אינה מהווה אינדיקציה לריבית הגיוס של החברה, ועל כן מיחזור חוב או גיוס חוב נוסף, לפחות בשנים הקרובות, יכביד על התזרים השוטף.

רמת מינוף גבוהה ואמת מידה פיננסית חושפת את החברה בעוצמה לשווי השוק של בזק

אמת המידה שנקבעה לחברה במסגרת תנאי אג"ח ג' לאחר ההסדר קובעת כי היחס בין החוב הפיננסי נטו של החברה לבין שווי השוק של אחזקת החברה במניות בזק ("LTV") לא יעלה במהלך שני רבעונים רציפים על שיעור של 80% זאת החל מתום 24 חודשים ממועד השלמת ההסדר, והחל מיום 1.12.2023 ועד לפדיון המלא של אגרות החוב, יחס LTV לא יעלה על 75%. יחס LTV על בסיס ממוצע 30 ימי מסחר אחרונים² של מניית בזק ופרפורמה להשלמת הסדר החוב עמד על כ-84% ועל בסיס יום מסחר אחרון עמד היחס על כ-72%. מבלי להניח שינוי במחיר מניית בזק בשנים הקרובות, הנחה מקלה שנובעת מאי וודאות לגבי שווי השוק של מניות בזק בטווח

² ממוצע 30 ימי מסחר עד ליום 21.11.2019

הבינוני והארוך, יחס LTV צפוי להישחק בשנים הקרובות כתוצאה מהירידה הצפויה ביתרות המזומנים בקופת החברה. מידרוג מעריכה כי החשיפה הגבוהה לשווי השוק של מניות בזק באמצעות אמת המידה הפיננסית כדלעיל מעלה את סיכון האשראי של החברה.

מבנה לוח הסילוקין דוחה את החזר קרן החוב, אולם יתרת המזומנים פוחתת מדי שנה למול תשלומי הריבית

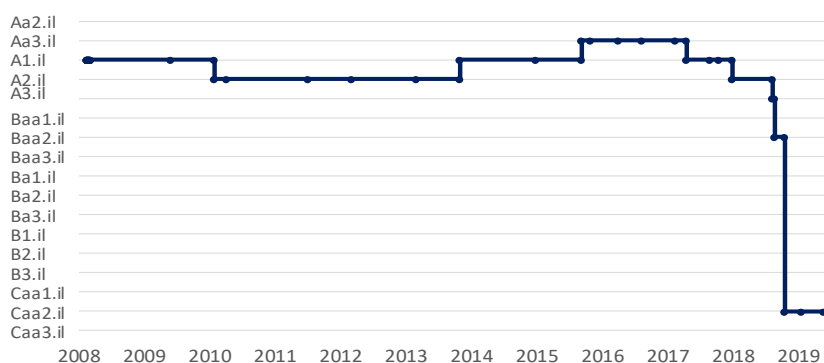
כאמור לעיל, יתרת המזומנים של החברה פרפורמה לאחר השלמת ההסדר צפויה להסתכם בכ- 400 מ' ש' וזאת ללא הנחת גיוס אג"ח ה' או גיוס נוסף אחר מעבר למקורות ההסדר לעיל. על אף יתרות המזומנים הגבוהות יחסית לצרכי שירותי החוב בשנתיים הקרובות, לאור מבנה לוח הסילוקין, מידרוג מעריכה את נזילות החברה כחלשה בשל תזרים מזומנים גרעוני המוביל לקיטון מתמשך במזומנים. מידרוג מעריכה כי גובה השימושים השנתי של החברה צפוי לעמוד על סך של 80-90 מ' ש', שעיקרם תשלום ריבית למחזיקי אגרות החוב. סכומים אלו ייגרעו מהיתרות הנזילות, ובהיעדר מקור וודאי אחר, צפויים להגדיל את החוב הפיננסי נטו מדי שנה. נציין בהקשר זה כי בעקבות התיקון להיתר השליטה בבזק שקיבלה ביקום בחודש פברואר השנה, בעלי היתר השליטה בביקום רשאים להפחית את שיעור השליטה המזערי בביקום עד לכדי 35% וזאת חלף שיעור של 50% קודם לשינוי. להערכתנו, שינוי זה עשוי להקנות לחברה גמישות מסוימת בעתיד להנפקת הון מניות. יחד עם זאת, עם השלמת ההסדר צפויים בעלי היתר השליטה החדשים להחזיק מעל 70% ממניות ביקום - עדיין רחוק משיעור השליטה המזערי.

בתרחיש הבסיס של מידרוג, אשר אינו מניח חלוקת דיבידנדים מבזק בשנים 2020-2021, תידרש החברה לגייס מקורות בשנים 2022-2023 וזאת נוכח הידללות יתרת המזומנים, אשר ללא מקור חיצוני נוסף צפויה לעמוד בסוף שנת 2023 על כ-50 מ' ש'. אמנם זהו משך זמן ארוך דיו על מנת להיערך לגיוס מקורות, אולם, בעת הזו נראות יכולת החברה למחזר חוב נמוכה מאוד בעניינו. מידרוג מעריכה את גמישותה הפיננסית של החברה כחלשה מאוד, על בסיס רמת המינוף הגבוהה על נכס הבסיס, בשל אמת מידה פיננסית החושפת את החברה בעוצמה רבה לשווי השוק של מניות בזק, נוכח שעבוד מלא הקיים על נכסיה ומגבלות החלות עליה במסגרת שטרות הנאמנות וכן בשל נגישות חלשה יחסית לשוק ההון בעקבות הסדר החוב.

אודות החברה

בי קומיוניקיישנס בע"מ ("ביקום") הינה חברת אחזקות ציבורית, שמנייתה נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל-אביב ובבורסת נאסד"ק. הנכס העיקרי שלה הינו אחזקה בשיעור של כ- 26.34% בהון המניות של בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, שהינה הספקית העיקרית של שירותי תקשורת במדינת ישראל. בעלת השליטה בביקום היא אינטרנט גולד-קווי זהב בע"מ ("אינטרנט זהב"), המחזיקה בכ- 51.95% מהון המניות של ביקום. החל מחודש מאי 2018 וערב השלמת הסדר החוב, בעלי השליטה באינטרנט זהב הגם שלושה בעלי תפקיד שמונו לחברה ע"י בית המשפט כנציגי הנושים של יורקום תקשורת בע"מ, לרבות הבנקים, חלף מר שאול אלוביץ המחזיקים, באמצעות יורקום תקשורת בע"מ החזקה אפקטיבית בכ- 54.67% מהון המניות של אינטרנט זהב.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים[בי קומיוניקיישנס בע"מ](#)["בזק" - החברה הישראלית לתקשורת בע"מ](#)[דירוג חברות אחזקה, דוח מתודולוגי - נובמבר 2017](#)[דירוג מכשירי חוב ומנפיקים בכשל פרעון ומכשירי חוב פגומים - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2017](#)[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019](#)[טבלת זיקות והחזקות](#)[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)www.midroog.co.il הדוחות מפורסמים באתר מידרוג**מידע כללי**

24.11.2019	תאריך דוח הדירוג:
27.06.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
14.07.2008	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
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 שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 שיפוטת 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 קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

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

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של 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

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער 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.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מוכוח 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, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג 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>