

רפק תקשורת ותשתיות בע"מ

מידרוג מאשרת מחדש דירוג A2 לאג"ח (סדרה 3), שהנפיקה רפק תקשורת ותשתיות בע"מ (להלן: "רפק" או "החברה"), תוך קביעת אופק דירוג יציב. קביעת אופק הדירוג היציב נתמכת באיתנות פיננסית הטובה של החברה ובאיכות הנכס המרכזי בתיק האחזקות, החברה המוחזקת אר.אר סאט, המהווה 80% מהשווי המותאם של תיק האחזקות. אר.אר ממשיכה לרשום צמיחה בהכנסות ובתזרים מפעילות, FFO, וכן מחזיקה ביתרות נזילות בהיקף מהותי.

האג"ח הכלולות בפעולת דירוג זו:

סדרה	מועד הנפקה	ריבית שנתית נקובה	יתרה ליום 30.6.08 (מיליוני ש"ח)	מועדי פירעון קרן
3	11.2007	5.2% (צ.מדד)	100	2010-2014

התפתחויות עיקריות¹

הרכב תיק האחזקות ללא שינויים מהותיים. החברה שוקלת השקעות נוספות בתחומי עיסוקה רפק הגדילה בשנה החולפת את שיעורי אחזקתה באר.אר, מכ-35.2% לכ-37.3%, באמצעות עסקאות בבורסה, בהן השקיעה כ-5.6 מיליון דולר מאז נובמבר 2007 ועד למועד הדוח. שיעור האחזקה המצרפי של החברה, ביחד עם דוד ריבל, באר.אר הינו 49.1% - שהינו שיעור גבוה משיעור האחזקה המינימאלי (47%), שמאפשר לרפק המשך שליטה באר.אר². רפק ממשיכה להחזיק בבעלות מלאה על האחזקות העיקריות האחרות בתיק: ג'נרל, טקדטה ונכסי נדל"ן מניב. במחצית הראשונה של שנת 2008 השקיעה רפק כ-6 מיליון \$ בסולגוד תקשורת בע"מ ("סולגוד") חברה פרטית הפעילה בסחר במוצרי תקשורת סולרית וטלפונים. ההשקעה נעשתה באמצעות מתן הלוואה, במסגרת הסכם עקרונות שנחתם בין סולגוד לבין נושיה העיקריים. רפק קיבלה אחריות על ניהול סולגוד. ההשקעה בסולגוד עשויה לגדול עד כ-25 מיליון \$ במהלך השנים הקרובות, בכפוף לחתימה על הסכם מפורט. רפק שוקלת השקעות נוספות בישראל ובחו"ל בתחומי עיסוקה.

תמורת ההנפקה שימשה בעיקר להחלפת אשראי בנקאי ברפק ובחברות הבת

תמורת ההנפקה אג"ח סדרה 3 הסתכמה, נטו, בכ-96.6 מיליון \$. בד בבד גייסה החברה הון עצמי בסך 38.7 מיליון \$. האג"ח מהווה כיום מקור המימון העיקרי של רפק וחברות הבת: כ-40 מיליון \$ שימשו במידי להחלפת אשראי בנקאי לזמן קצר שנטלה רפק; כ-38 מיליון \$ נוספים הועמדו כהלוואות זמן קצר בתנאי שוק, לחברות הבת, ג'נרל וטקדטה, תחליף לחלק מהאשראי הבנקאי של חברות הבת. הנהלת רפק מסרה למידרוג כי לחברות הבת מסגרות אשראי לא מנוצלות העולות על סך ההלוואות מרפק, כך שביכולתה של רפק לדרוש חזר ההלוואות באופן מיידי. יתרות נזילות נוספות בסך כ-21 מיליון \$ ליום 30.6.08 מושקעות בתיק נזיל, הכולל אג"ח ממשלתי וקונצרני בדירוג גבוה ומח"מ נמוך, בהתאם להחלטות השקעה של ועדת ההשקעות של הדירקטוריון. חלק מהתיק מנוהל באמצעות גוף חיצוני. הרכב התיק סולידי יחסית. הנהלת החברה מסרה למידרוג כי מתאריך 30.6.08 ועד 26.10.08 לא רשמה החברה הפסד מהותי בגין תיק ההשקעות.

מחברת:

עינת ירחי

אנליסטית בכירה

Einat.Yarhi@midroog.co.il

אנשי קשר:

סיגל יששכר

ראש צוות בכירה

i.sigal@midroog.co.il

אביטל בר דיין

סמנכ"ל בכירה,

ראש תחום תאגידים

ומוסדות פיננסיים

bardayan@midroog.co.il

מידרוג בע"מ

מגדל המילניום

רח' הארבעה 17

תל-אביב, 64739

טל': 03-6844700

פקס: 03-6855002

info@midroog.co.il

www.midroog.co.il

¹ התפתחויות עיקריות מאז פרסום דוח דירוג ראשוני בנובמבר 2007, הניתן לצפייה באתר מידרוג www.midroog.co.il

² רפק (באמצעות דלתה) מחזיקה ביווי-כח בלתי חוזר מאת דוד ריבל, להצביע מכוח מניותיו באסיפות כלליות של בעלי המניות, ובכל הנוגע למינוי דירקטורים. יפוי הכוח בתוקף כל עוד שיעור האחזקה המצרפי של שני הצדדים במניות אר.אר עולה על 47% או עד שנתיים מתום כהונתו של דוד ריבל כמנכ"ל אר.אר, לפי המוקדם.

יחס כיסוי החוב ברמה דומה ליחס שהיה במועד הדירוג הראשוני. נרשמה ירידה מתמשכת בשווי השוק של אר.אר

השווי המותאם של תיק האחזקות, על בסיס שווי השוק של אר.אר ליום 28.9.08 ועל בסיס שווי בספרים של יתר האחזקות ליום 30.6.08, הינו כ-323 מיליון ₪. בתוספת תיק נזיל בסך כ-56 מיליון ₪ מהווה שווי תיק אחזקות רפק כ-379 מיליון ₪. החוב הפיננסי של רפק ליום 30.6.08 הינו כ-103 מיליון ₪. לפיכך, שווי האחזקות המותאם מכסה את החוב כ-3.7 פעמים. יחס זה מצביע על איתנות פיננסית טובה. יחד עם זאת נציין כי ריכוזיות הנכסים בתיק גבוהה ומהווה גורם סיכון: חלקה של אר.אר מתוך השווי המותאם של תיק האחזקות ממשיך להיות מהותי כ-80% (כ-259 מיליון ₪). מאז פרסום דוח הדירוג הראשוני ועד כה, ירד שווי השוק של אר.אר ביותר מ-50%, כך שכיום שווי שוק של אר.אר (בדולרים) דומה לשווי לפיו בוצעה הנפקה ראשונה של מניות אר.אר באוקטובר 2006 בבורסת

נאסד"ק. יחס הכיסוי של חוב מחיר מניית אר.אר (בדולר) ממועד הנפקתה ועד כה :



רפק באמצעות שווי מותאם של האחזקות לא הושפע מכך במידה מהותית משום שבמועד הדירוג הראשוני נלקח שווי אר.אר לפי ממוצע שווי שוק של מניות אר.אר מאז הנפקתה ועד לאותו מועד, ואילו בדוח זה נלקח שווי השוק העדכני.

שיעור ההון העצמי של רפק מסך המאזן סולו מורחב ליום 30.6.08 גבוה (כ-52%). במהלך שנת 2008 חלה ירידה בסך ההון העצמי עקב השפעת הירידה בשע"ח של הדולר על תרגום דוחות אר.אר לצורך איחודם בדוחות הקבוצה וכן חלה ירידה בהון העצמי עקב הורדת חלקו של המיעוט בדיבידנדים שחילקה אר.אר לאחרונה, מההון העצמי של אר.אר. שיעור ההון העצמי לסך הנכסים במאזן אר.אר ליום 30.6.08 משיג רצון. שיעור ההון העצמי למאזן אקדאטה ליום 30.6.08 טוב. שיעור ההון העצמי לסך נכסים במאזן ג'נרל ליום 30.6.08 נמוך מבעבר אך עדין סביר.

רפק (סולו מורחב): חוב פיננסי ויחסי איתנות בפועל ופרופורמה, באלפי ש"ח

12.05	12.06	6.07	12.07	6.08	
17,045	13,247	3,225	64,366	46,405	מזומנים ושווי מזומנים
0	7	52,281	97,141	102,900	חוב פיננסי
72,986	144,233	115,701	153,708	130,653	הון עצמי
97,514	156,195	168,651	263,541	251,434	סך נכסים
73,124	144,346	168,092	250,862	233,745	CAP
ל.ר.	ל.ר.	31%	39%	44%	חוב/CAP
75%	92%	69%	58%	52%	הון עצמי / סך נכסים

מקור הנתונים: החברה

ריכוז נתוני מינוף ואיתנות חברות הבת העיקריות, לתאריך 30.6.08

אר.אר (מיליוני דולר)	ג'נרל (מיליוני ש"ח)	טק דטה (מיליוני ש"ח)	
*0	38.4	31.3	חוב פיננסי מאזני
56.0	1.0	1.7	יתרת מזומנים
*0	70%	53%	חוב לקאפ
75.7	16.1	26.2	הון עצמי וזכויות מיעוט
98.1	75.4	83.0	סך מאזן
77%	21%	32%	הון עצמי וזכויות מיעוט למאזן

מקור הנתונים: החברה

*לאר.אר התחייבויות חוץ מאזניות לחכירת תשתיות תקשורת בסך כ-99 מיליון דולר לתאריך 31.12.07.

צמיחה מתמשכת בהכנסות ועליה בתזרים מפעולות של אר.אר. שחיקה הדרגתית בשיעורי הרווחיות

הכנסות אר.אר ממשיכות לגדול בשיעורים גבוהים: בשנת 2007 גדלו ההכנסות בשיעור של כ-37% ביחס לתקופה המקבילה, וכך גם במחצית ראשונה 2008 בה נרשמו הכנסות בסך כ-37 מיליון דולר, לעומת כ-28 מיליון דולר בתקופה המקבילה. צבר ההזמנות מלקוחות גדל לכ-174 מיליון דולר לתאריך 30.6.08 לעומת 132 מיליון דולר ליום 30.6.07. חלק מההסכמים של אר.אר עם לקוחות מאפשרים סיומם בהתראה של בין חודש לשישה חודשים. יש לציין כי ניכרת שחיקה הדרגתית בשיעורי ה-EBITDA של אר.אר מתוך ההכנסות אשר היה כ-22.5% במחצית ראשונה של שנת 2008 לעומת 25.3% בשנת 2007, 27.0% בשנת 2006, ו-29% בשנת 2005. באותן תקופות נרשמה גם שחיקה בשיעורי הרווח הגולמי, הנובעת בעיקר משינוי בשיעור החליפין דולר/ש"ח ודולר/דולר. התזרים מפעולות, FFO, גדל מכ-10.1 מיליון דולר בשנת 2006 לכ-14.8 מיליון דולר בשנת 2007, ולכ-7.4 מיליון דולר במחצית ראשונה 2008.

שינוי במדיניות הדיבידנד של אר.אר תורם עלייה ביכולת יצירת תזרים דיבידנדים מאר.אר לרפק

במרץ 2008 קיבלה אר.אר החלטה המרחיבה את הפוטנציאל של רפק לקבלת דיבידנדים מאחזקתה העיקרית- לפי ההחלטה מועצת המנהלים של אר.אר רשאית לחלק דיבידנד בשיעור של עד 50% מיתרת העודפים. במחצית הראשונה של שנת 2008 קיבלה רפק דיבידנדים בסך כולל כ-12.1 מיליון ש"ח מכל אחזקותיה מזה כ-7.1 מיליון ש"ח נתקבלו מאר.אר, 2.5 מיליון ש"ח נתקבלו מג'נרל ועוד 2.5 מיליון ש"ח נתקבלו מטק דטה. כמו כן מקבלת החברה דמי ניהול קבועים ממרבית אחזקותיה. דמי הניהול מסתכמים לסך של כ-3.0 מיליון ש"ח בשנה (מזה כ-1.0 מיליון ש"ח מתקבלים מאר.אר לפי הסכם שירותי ניהול המתחדש מדי שנה). רפק ממשיכה בפעילות ייצוג וייעוץ, המניבה תזרים שנתי של כ-5 מיליון ש"ח. מנגד ממשיכה רפק לשלם (בעיקר באמצעות דלתה) דמי ניהול שנתיים בסך כ-2.7 מיליון ש"ח לחברה האם, אינטרגאמא. רפק לא קבעה מדיניות חלוקת דיבידנד לבעלי מניותיה. באפריל 2008 חילקה רפק דיבידנד בסך 4.4 מיליון ש"ח לבעלי המניות. הוצאות המימון גדלו ברבעונים האחרונים כתוצאה מעלייה בשיעור המדד.

רפק סולו מורחב, תזרים תפעולי ברבעונים האחרונים, במיליוני ₪

Q4 2007	Q1 2008	Q2 2008	
(1.2)	(0.9)	(1.1)	הוצאות הנהלה וכלליות
(0.7)	(0.7)	(0.7)	דמי ניהול לחברה האם
(1.8)	(2.8)	(4.4)	הוצאות מימון
<u>(3.7)</u>	<u>(4.3)</u>	<u>(6.2)</u>	סך הוצאות תפעוליות
0.6	0.9	1.0	דמי ניהול ממוחזקות
3.1	-	12.1	דיבידנד ממוחזקות
3.0	0.7	1.5	תזרים נוסף מפעילות ייצוג בסולו, ודמי שכירות
0.5	0.7	1.3	הכנסות מימון נוסטרו
<u>7.1</u>	<u>2.4</u>	<u>15.8</u>	סך הכנסות תפעוליות
-	-	(4.3)	דיבידנד לחברה האם
<u>3.4</u>	<u>(2.0)</u>	<u>5.3</u>	תזרים (גרעון) לאחר דיבידנד לחברה האם

אר.אר התקשרה בהסכמים לרכישת טלפורט בארה"ב וטלפורט בישראל.

אר.אר החלה לאחרונה בהשקעת חלק מהכספים שגויסו בהנפקתה בבורסת נאסד"ק: במרץ 2008 נחתם הסכם בין אר.אר לבין בזק לרכישת תשתית שירותי תקשורת באמצעות לוויין שבבעלות בזק: טלפורט ומקרקעין סביבו (כ-100 דונם); מרכז הפצה ושירות; חוזים קיימים עם לקוחות (שהיקפם בשנת 2007 היה כ-7.0 מיליון דולר). תמורת העסקה מסתכמת בכ-15 מיליון דולר והשלמתה כפופה לאישורים רגולטוריים. בחודש מאי 2008 נרכש טלפורט בפנסילבניה ארה"ב, בתמורה לסך כולל של כ-4.9 מיליון דולר. להערכת הנהלת אר.אר, הרכישה תסייע בצמיחה בהכנסות החברה משנת 2009 ואילך.

הצלחת אר.אר ממשיכה להיות מותנית ביכולתה לאזן בין התחייבויותיה לספקים לבין התחייבויות לקוחות כלפיה סך ההתחייבויות החוץ מאזניות של אר.אר למפעילי לוויינים בגין דמי חכירה לתאריך 12.07 הוא כ-99 מיליון דולר, לעומת כ-75 מיליון סמוך למועד הדירוג הראשוני. מרבית ההתחייבויות הן לשנים 2008-2009. כ-80% מההתחייבויות אינן מאפשרות סיום מוקדם או שיומן המוקדם מטיל על אר.אר קנס משמעותי. עם זאת להערכת מידרוג, חלק משמעותי מהתחייבויות אר.אר לחכירת תשתית תקשורת מכוסות בהסכמים של אר.אר מול לקוחותיה. כיסוי ההתחייבויות החוץ מאזניות ע"י ה-FFO עומד על 6-8 שנים. שיעור ההון העצמי של אר.אר עולה על 70% והוא משיבוע רצון לאר.אר תיק נזיל הכולל מזומנים וני"ע סחירים בדולר ארה"ב, בסך כולל של כ-56 מיליון דולר ליום 30.6.08. מזה 30 מיליון דולר מזומנים ושווי מזומנים והיתר תיק סולידי למדי. חרף תנודתיות השוק ברבעון השלישי ביצועי התיק אינם פוגעים באיתנות אר.אר באופן מהותי.

חשיפה למדד. חשיפה לשע"ח של דולר ואירו

החברה חשופה לשינויים במדד כתוצאה מהצמדת אגרות חוב (סדרה 3) למדד. החברה לא רכשה גידור ואין בכוונתה לעשות זאת, בשלב זה.

קיימת חשיפה כלכלית וחשבונית לדולר לנוכח עודף קבוע של נכסים כספיים בדולר (או צמודים לדולר) על פני התחייבויות דולריות ברפק ובחברות המוחזקות. ליום 30.6.08 מסתכם העודף בסך 161 מיליון ₪. הנכסים הדולריים כוללים: תיק נזיל של אר.אר, מרבית חובות הלקוחות, והמלאי של המוחזקות. התחייבויות החברה נקובות בש"ח. מרבית הוצאות תפעול בחברה ובחברות המוחזקות נקובות בש"ח. ירידה מתמשכת נוספת בשער החליפין ₪/דולר ללא גידור, מהווה גורם סיכון.

שיקולים עיקריים לדירוג

הדירוג מסתמך על האחזקה באר.אר, המהווה 80% משווי התיק המותאם; אר.אר מציגה שיעורי צמיחה גבוהים לאורך זמן, תוך הגדלת בסיס הלקוחות וחיידוש חוזים עם לקוחות קיימים; לאר.אר בסיס לקוחות יציב ומפוזר הקשור עימה בהסכמים ארוכי טווח, וצבר הזמנות, המאפשר ויזביליות גבוהה להכנסות; איתנותה הפיננסית הגבוהה המבוססת על צרכי השקעה נמוכים, קופת מזומנים משמעותית, פועל יוצא של הנפקת הון, ותזרימי מזומנים חזקים מפעילות; לאר.אר אין תשתית תקשורת עצמאית והיא נסמכת על חכירת קיבולת שידור לוויין בהתחייבויות לזמן ארוך; ענף מפעילי הלוויינים, המצוי בקשרי גומלין הדוקים עם פעילות אר.אר, מאופיין בסיכון עסקי גבוה מהממוצע, המתבטא בדירוגים נמוכים מאוד (B) של ארגוני הלוויין הבינלאומיים; ירידה משמעותית בהיצע קיבולת השידור הלווייני עלולה לפגוע ברווחיותה של אר.אר; הצלחתה של אר.אר מותנית ביכולתה לאזן בין התחייבויותיה מול מפעילי הלוויינים (בעיקר) לבין התחייבויות הלקוחות כלפיה, ולא.אר תלות באיתנות הפיננסית של לקוחותיה במהלך חיי החוזה עמם.

רפק מאופיינת באיתנות פיננסית גבוהה וביחס כיסוי החוב באמצעות השווי המותאם של הנכסים אשר תואם את רמת הדירוג; לחברה שליטה באחזקותיה; תיק האחזקות נשען על אחזקה עיקרית אחת - אר.אר, ששווי השוק שלה תורם כ- 80% משווי האחזקות; שיפור בהכנסות תזרימיות בחברה עקב שינוי מדיניות דיבידנד של אר.אר; התזרים מתבסס במידה ניכרת על הסכמי ייצוג המתחדשים מדי שנה; אי וודאות לגבי השקעות נוספות שתבצע החברה ועיתוי התממשותן;

אופק הדירוג

גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג

- השקעות משמעותיות חדשות, המאופיינות בסיכון עסקי נמוך וביכולת מוכחת של ייצור דיבידנדים עקביים
- השבחה מהותית של אחזקות קיימות
- ירידה מהותית במשקל היחסי שמהווה שווי האחזקה העיקרית אר.אר בתיק האחזקות

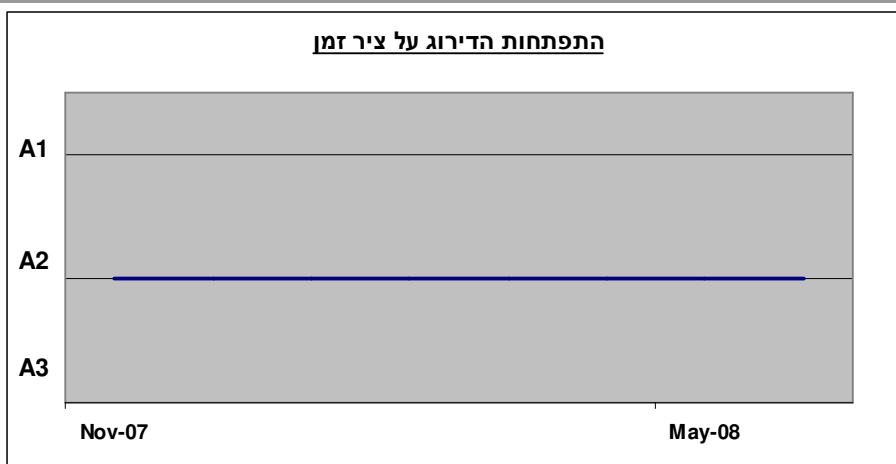
גורמים אשר עשויים להוביל להורדת הדירוג

- הרעה ניכרת בתוצאות הכספיות ובאיתנות הפיננסית של חברות מהותיות בקבוצת רפק
- השקעות חדשות, שיש בהן להגדיל במידה ניכרת את רמת הסיכון העסקי ו/או הפיננסי של הפורטפוליו ואינן עומדות בקנה אחד עם האסטרטגייה הכוללת של החברה אשר הוצגה למידרוג
- ירידה בשיעורי האחזקה באר.אר באופן שיביא לאיבוד השליטה
- ירידה בתזרים התפעולי השוטף אשר עלולה להוביל, להערכת מידרוג, לפגיעה ביכולת שירות החוב
- גידול ברמת החוב הפיננסי ו/או ירידה בשווי הנכסים, באופן שיחס כיסוי החוב (היחס בין שווי הנכסים כולל תיק נזיל לבין החוב הפיננסי ברוטו) יהיה נמוך מ- 3.0
- מדיניות דיבידנד שיש בה לפגוע באיתנות הפיננסית של החברה
- גידול משמעותי בחשיפה לשע"ח/ש/דולר, ללא גידור הולם

אודות החברה

רפק תקשורת ותשתיות בע"מ היא חברה ציבורית, המחזיקה ישירות ובאמצעות חברות בת בבעלותה, בחברות הפועלות בארבעה מגזרים: תקשורת, תשתיות, מחשבים וייצוג חברות. החברה שולטת באחזקותיה, רובן פרטיות, פרט לאחזקה העיקרית - אר.אר סאט גלובל קומיוניקיישנס נטוורק בע"מ (37.3% מזכויות ההון) אשר מניותיה רשומות למסחר בבורסת נאסד"ק והמספקת שירותי הפצת שידורים וניהול תכני שידור לרשתות טלוויזיה ורדיו. יתרת מניות אר.אר מוחזקות על ידי דוד ריבל (11.7%) קרדן תקשורת בע"מ (כ-24.5%) ועל ידי הציבור (כ-27.5% נוספים). אחזקות גדולות נוספות בתיק האחזקות, הן גינרל מהנדסים בע"מ (100%), העוסקת בעיקר בייצוג בישראל של גינרל אלקטריק, וכן בסחר בנורות חשמל, גופי תאורה ולוחות חשמל מתוצרתה; טק דטה ישראל בע"מ (100%), העוסקת בהפצה ואספקה של מוצרים בכל תחומי המחשוב, לרבות רכיבים אביזרים היקפיים ותוכנה, על ידי התקשרות בהסכמי הפצה עם יצרני המוצרים; כמו כן, לרפק הכנסות מנכסי נדל"ן מניבים בבעלותה. בעלת השליטה ברפק, המחזיקה בכ-70% ממניותיה, היא אינטרגאמא חברה להשקעות בע"מ, שמניותיה נסחרות בבורסה בתל אביב. בעל השליטה באינטרגאמא הוא מר תנחום אורן.

רפק - היסטוריית דירוגים



סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדורגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדורגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה 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 שיפוטה 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 שיפוטה 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 לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדורגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון 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 שאליה 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") 2008.

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 לסיכוני 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 צריכים 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 מודייס אינבסטורס סרויס לטד. (Moody's Investors Service Ltd.) (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.