

## חברת השקעות דיסקונט בע"מ<sup>1</sup>

אופק: יציב	Aa2	אג"ח
------------	-----	------

הדירוג ניתן לאג"ח בסכום של עד 600 מיליון ש"ח שתגייס חברת השקעות דיסקונט בע"מ ("דסק"ש" או "החברה"). הגיוס יתבצע במסגרת שתי סדרות: סדרה ח' שתפרע בשישה תשלומים שנתיים שווים בכל אחת מהשנים 2014 עד 2019 (מח"מ של כ-8 שנים) והרחבת סדרה ו' שתפרע בתשעה תשלומים שנתיים שווים בכל אחת מהשנים 2017-2025 (מח"מ של כ-10 שנים). חלוקת סכום הגיוס בין הסדרות לעיל תקבע בהתאם לתנאי השוק. תמורת הגיוס מיועדת להשקעות חדשות ולמחזור חוב. דוח זה סוקר את ההתפתחויות העיקריות ברבעונים הראשון והשני של שנת 2007.<sup>2</sup>

### התפתחויות עסקיות אחרונות

**הצפות ערך משמעותיות במהלך המחצית הראשונה של 2007 תורגמו לחלוקת דיבידנד משמעותית.**

**לצד זאת החברה מוסיפה לשמור על יתרות מזומנים גבוהות שיופנו להשקעות חדשות, חלקן בחו"ל**

בפברואר 2007 הושלמה הצעה לציבור של מניות סלקום בבורסת ניו יורק, במסגרתה מכרה דסק"ש מניות סלקום שהוחזקו על ידה, המהוות כ-19.5% מהון המניות המונפק של סלקום, תמורת סך כולל של כ-353 מיליון דולר. כתוצאה מהמכירה רשמה ברבעון הראשון של שנת 2007 רווח נקי של כ-615 מיליון ש"ח, ושיעור אחזקה בסלקום ירד לכ-59% בהון המניות וכ-64.5% בזכויות ההצבעה. הנפקת סלקום סיימה מהלך אסטרטגי שלם של דסק"ש שהחל בחודש ספטמבר 2005 עם רכישת השליטה במפעילת הסלולר המובילה בישראל. להערכת מידרוג, מהלך סלקום העלה במידה ניכרת את המיצוב העסקי של דסק"ש וקבוצת אי די בי כולה ושיפר את מבנה תיק האחזקות, לרבות הגדלת סחירותו.

הנפקה ראשונית נוספת, בבורסה של ברזיל, בתחום התקשורת בוצעה בחברה בת בבעלות מלאה של גיי וי טי (הולדינג) אן וי (שיעור אחזקה של 16.4%), העוסקת בהפעלת שירותי טלפוניה בברזיל. כתוצאה מההנפקה ומהמרת אג"ח ערב ההנפקה, ירד שיעור האחזקה המשורשר של דסק"ש בחברה הבת לכ-4.4%. כתוצאה מההנפקה האמורה רשמה דסק"ש רווח הון נטו של כ-108 מיליון ש"ח ברבעון הראשון של שנת 2007. במאי 2007 השלימה החברה עסקה למכירת 13.9% מהון המניות של שופר סל בע"מ ("שופרסל") תמורת סכום כולל של כ-151.5 מיליון דולר וברווח הון של כ-357 מיליון ש"ח. שיעור האחזקה בשופרסל בעקבות העסקה ירד ל-45.5%. לעסקה שלב נוסף שצפוי להתממש ביוני 2008 ובו צפויה החברה למכור 5.9% נוספים מהון המניות של שופרסל תמורת כ-64 מיליון דולר, המשקף מחיר מניה של כ-5.30 דולר. החברה אינה יכולה להעריך את רווח ההון הצפוי מחלקה השני של העסקה. על פי שער חליפין הדולר ליום 17/6/2007, מחיר העסקה גבוה בכ-24% ממחיר השוק של המניה. עם השלמת החלק השני של העסקה תחזיק החברה 39.2% מהון המניות של שופרסל. מימוש סלקום הוביל לגידול חד במזומנים ליום 31.3.2007, בהשוואה לסוף שנת 2006 (כ-2,649 מיליון ש"ח לעומת כ-1,124 מיליון ש"ח, בהתאמה). בהתחשב בדיבידנד שהוכרז במרץ 2007 בסך של כ-816 מיליון ש"ח, ובתקבולי עסקת שופרסל ודיבידנד מסלקום, צפויה ירידה, לא חדה, ביתרת המזומנים לאחר תאריך המאזן. יש לציין כי החברה שומרת לאורך זמן על יתרת מזומנים משמעותית, גורם חיובי במיצובה הפיננסי ובדירוג. להערכת מידרוג, מרבית עודפי הנזילות, כמו גם תמורת הגיוס המתוכנן, ישמשו להשקעות חדשות. במידרוג מעריכים שאסטרטגיית החברה כוללת גם הפניית השקעות לחו"ל.

מחברים:

יובל זינרייך  
אנליסט

[yuvazl@midroog.co.il](mailto:yuvazl@midroog.co.il)

סיגל יששכר  
ראש צוות

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

איש קשר:

אביטל בר דיין, סמנכ"ל  
ראש תחום תאגידיים  
ומוסדות פיננסיים

[bardayan@midroog.co.il](mailto: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](mailto:info@midroog.co.il)

[www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

דו"ח זה מתייחס למבנה הנפקה בהתבסס על נתונים שנמסרו למידרוג עד 21.6.2007. אם יחולו שינויים במבנה ההנפקה, תהיה למידרוג הזכות לדון שנית בדירוג ולשנות את הדירוג שניתן.

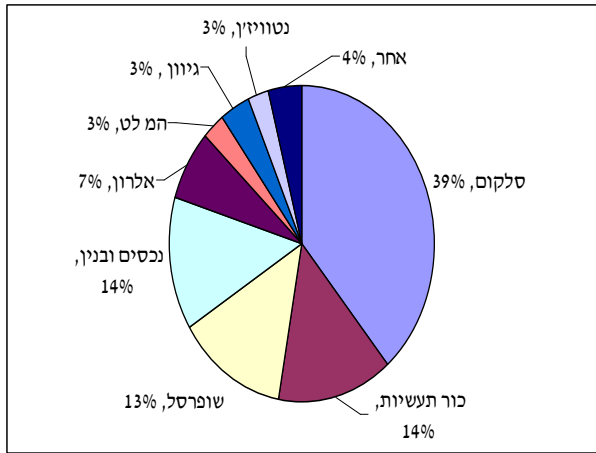
רק לאחר שיומצא למידרוג עותק מכל המסמכים הסופיים הקשורים באגרות החוב, ייחשב הדירוג שניתן על ידי מידרוג כתקף, ומידרוג תפרסם את הדירוג הסופי ואת תמציתו של דוח הדירוג.

<sup>1</sup> דוח זה מחליף פעולת דירוג שהתפרסמה ביום 21.6.2007 ובו נפלה טעות סופר בהתייחס ליתרת המזומנים של החברה ליום 31.3.2007 שהינה גבוהה בסך של 700 מיליון ש"ח בהשוואה לנתון שהוצג בדוח הקודם. כמו הוצגו ביתרת האג"ח ליום 31.3.2007 הוצאות הנפקה נדחות. בהתאם לשני אלו, תוקנו היחסים הרלוונטיים בדוח זה.

<sup>2</sup> לסקירת ההתפתחויות העיקריות ברבעונים קודמים ראה פעולת דירוג מחודש מרץ 2007.

**תיק הנכסים הינו בעל פיזור טוב ונשען על ארבע רגליים לאורך הענפים המרכזיים במשק. רכישת כור והרחבת פעילותה של נכסים ובניין בחו"ל מפחיתה במידה מסוימת את ההטיה המקומית**

**התפלגות תיק הנכסים לפי שווי שוק ממוצע מרץ-יוני 2007**



תיק הנכסים למחצית הראשונה של שנת 2007 כולל ארבע אחזקות עיקריות: סלקום בתחום התקשורת, שופרסל בתחום הקמעונאות, כור תעשיות בתחום התעשייה מוטת הייצוא, ונכסים ובניין בתחום הנדל"ן. בנוסף, לחברה שורה של אחזקות נוספות בעיקר בתחומי התעשייה, התקשורת והטכנולוגיה. להערכת מידרוג, פיזור התיק הינו גבוה, ויש בכך להפחית את רמת הסיכון העסקי והפיננסי. מאז החלפת השליטה בקבוצה אי די בי, ובפרט בשנתיים החולפות, ניכרים התגבשות ומיקוד בתיק, הנשען על מספר ענפים מרכזיים במשק.

בשנה החולפת הגבירה קבוצת אי די בי, ועמה דסק"ש, את הפעילות הבינלאומית. הדבר ניכר בהשקעה בכור, שאחזקת הליבה שלה, מכתשים אגן, מוכרת מעל 95% מתוצרתה לחו"ל על פני עשרות מדינות, ומחזיקה חמישה מפעלי ייצור בחו"ל. היציאה לחו"ל בולטת מאוד גם בפעילותה של נכסים ובניין, שהחל במחצית השנייה של שנת 2005 הגדילה מאוד את השקעותיה בחו"ל בתחומי הנכסים המניבים והבנייה למגורים בחו"ל, בעיקר בארה"ב, מערב אירופה, רומניה, הודו ואוקראינה. חלקה של נכסים ובניין בהון העצמי של ההשקעות בחו"ל ליום 31.12.2006 הינו כ-371 מיליון ש"ח.

**שיפור משמעותי בביצועי האחזקות העיקריות**

סלקום רשמה ברבעון הראשון של שנת 2007 גידול בשולי ה-EBITDA לרמה טובה של 37.2%, לעומת 33.4% ברבעון המקביל. בתוך כך, נרשמה עלייה במספר המנויים ובדקות השימוש, במספר הדקות למשתמש ובהכנסות. ואולם, ההכנסה החודשית הממוצעת למנוי (ARPU) ירדה בשיעור של כ-3.3% ל-145 ש"ח לעומת 150 ש"ח בתקופה המקבילה. השיפור ב-EBITDA נבע בעיקר מהעלייה בהכנסות השוטפות, מירידה בסבסוד ציוד קצה וממהלכי התייעלות שיושמו החל מסוף שנת 2005.

שופרסל רשמה גם היא שיפור בתוצאות העסקיות ברבעון הראשון של שנת 2007, עם גידול של כ-8.3% במכירות למ"ר בין התקופות ושיפור שולי ה-EBITDA לכ-6.2%, בהשוואה לכ-4.2% ברבעון המקביל ב-2006. הגידול במכירות בשיעור של כ-25.7% נבע מגידול של כ-7.0% במכירות חנויות זהות וכן מפעילות קלאבמרקט שאוחדה החל ב-15 בפברואר 2006. הגידול במכירות בחנויות זהות הושפע מחג הפסח שקיבל ביטוי ברבעון הראשון של 2007 (זאת לעומת שנת 2006 בה הן קיבלו ביטוי ברבעון השני). באופן כללי, המכירות למ"ר בחנויות עמדו על 4,555 ש"ח לעומת 4,207 ש"ח ברבעון המקביל ב-2006, גידול של 8.3%. שופרסל מציגה מזה ארבעה רבעונים את התוצאות החיוביות של מהלך רה ארגון שבוצע ברשת בתחום המסחרי והשיווקי, שנתמך ברוח גבית של נתוני המאקרו, וכן את הסינרגיות שהושג באמצעות רכישת סניפי קלאב מארקט.

בחודש מרץ 2007 הודיעה מכתשים אגן על תוכנית רה –ארגון שיעדיה המרכזיים הם: (1) המשך הפיכתה לחברה רב לאומית תוך העמקת ערוצי השיווק המקומיים במדינות השונות במטרה להיענות בצורה טובה יותר לצרכים של כל אזור ו- (2) השלמת המיזוג התפעולי בין מכתשים ואגן שיכלול איחוד פונקציות שונות. התוכנית צפויה לקבל ביטוי מלא בתוצאות החברה בשנים 2008-2009. לצד זה הוסיפה מכתשים אגן לרשום גידול במכירות באירופה ובברזיל כתוצאה מגידול בביקושים ומהתחזקות האירו. הרווח הגולמי במגמת שחיקה בשל ירידה במחירים והתייקרות חומרי הגלם. חרף זאת, המרווח התפעולי השתפר במקצת וכך גם שולי ה-EBITDA.

**עלייה חדה במחירי השוק של האחזקות העיקריות לצד גידול משמעותי ביתרת המזומנים כתוצאה משורה של מימושים תרמו לשיפור יחס המינוף (פרופורמה) של תיק האחזקות במהלך המחצית הראשונה של שנת 2007. גיוס נוסף בסך של 600 מיליון ש"ח יעלה את היחס בחדות, אולם יותירו בטווח הראוי לרמת הדירוג**

יחס האיתנות העיקרי לפיו נמדדת האיתנות הפיננסית של חברות אחזקה מסוגה של דסק"ש, הינו היחס בין החוב הפיננסי נטו (בניכוי מזומנים ושווי מזומנים) לבין שווי תיק האחזקות. שווי תיק האחזקות מוערך לפי שווי כלכלי של האחזקות (להלן- "שווי מותאם של תיק האחזקות"). שווי האחזקות הסחירות של החברה, על בסיס שווי השוק הממוצע של המניות בשלושת החודשים האחרונים שקדמו למועד ההערכה הינו כ-12,790 מיליון ש"ח, המהווים כ-98% מסך השווי המותאם של תיק האחזקות, המסתכם בכ-13,030 מיליון ש"ח (יתר האחזקות אינן סחירות והוערכו לפי שווי בספרים). הנתון האמור מתחשב בהקטנת האחזקה בשופרסל בעקבות השלמת חלקה הראשון של העסקה.

יתרת החוב הפיננסי של דסק"ש סולו ליום 31.3.2007 הסתכמה בכ-4,831 מיליון ש"ח (כ-4,202 מיליון ש"ח ליום 31.12.2006), מרביתה אג"ח. הגידול בחוב הפיננסי במהלך הרבעון הראשון של השנה נבע מהנפקה פרטית של אג"ח בסך של 700 מיליון ש"ח. החוב נטו, בהתחשב ביתרת המזומנים והפקדונות בסך של כ-3,349 מיליון ש"ח (כ-1,124 מיליון ש"ח ליום 31.12.2006), עמד על סך של כ-1,608 מיליון ש"ח. ההון העצמי ליום 31.3.2007 הסתכם בכ-6,357 מיליון ש"ח והיווה כ-53.3% מסך הנכסים.

בהתחשב במספר אירועים מהותיים לאחר תאריך המאזן (חלוקת דיבידנד בסך של כ-816 מיליון ש"ח, קבלת דיבידנד מסלקום בסך של כ-117 מיליון ש"ח, מימוש חלקה הראשון של עסקת שופרסל שהוביל לרישום רווח הון בסך של כ-357 מיליון ש"ח ועלייה במזומנים בסך של כ-612 מיליון ש"ח והשקעה בגיוון אימגינג בסך של כ-75 מיליון ש"ח), צפויות יתרת ההון העצמי ויתרת המזומנים לרדת בהתאמה. בהתאם, יחס החוב נטו לשווי המותאם של תיק האחזקות צפוי לעמוד על כ-13.6%, ובהתחשב בגיוס אג"ח בסך של 600 מיליון ש"ח (המניח כי כספי הגיוס יתווספו לתיק ההשקעות ביחס של 1:1), יעלה היחס לשיעור של 17.4%. להלן פירוט היחסים הפיננסיים העיקריים בפועל, ובהתחשב באירועים העיקריים לאחר 31.3.2007 ובגיוס המתוכנן (הנתונים לעיל ולהלן אינם כוללים את חלקה השני של עסקת שופרסל):

**חוב פיננסי ויחסי איתנות פרופורמה ליום 31.3.2007 (במיליוני ש"ח)**

3.07 פרופורמה – כולל גיוס	גיוס אג"ח	3.07 פרופורמה – לפני גיוס	3.07	12.06	12.05	
5,400	600	4,800	4,800	4,117	1,859	אג"ח
157		157	157	85	3,233	הלוואות מבנקים ואחרים
<b>5,557</b>		<b>4,957</b>	<b>4,957</b>	<b>4,202</b>	<b>5,092</b>	<b>סך חוב פיננסי</b>
3,187		3,187	3,349	1,124	424	מזומנים ופקדונות
<b>2,371</b>		<b>1,771</b>	<b>1,608</b>	<b>3,078</b>	<b>4,668</b>	<b>חוב פיננסי נטו</b>
5,898		5,898	6,357	4,932	5,189	הון עצמי
13,630	600	13,030		12,100	10,668	שווי תיק אחזקות מותאם
40.8%		38.0%		34.6%	47.7%	חוב פיננסי / שווי תיק מותאם
<b>17.4%</b>		<b>13.6%</b>		<b>25.4%</b>	<b>43.8%</b>	<b>חוב פיננסי נטו / שווי תיק מותאם</b>
48.9%		51.4%		51.5%	47.9%	הון עצמי / מאזן

**יחס המינוף הושפע לטובה מעליות חדות של מחירי המניות בשוק. אם ירדו שערי המניות עלול יחס המינוף לעלות במידה משמעותית. יחד עם זאת, במידרוג מעריכים את האיתנות הפיננסית של החברה כגבוהה, בהתחשב בפיזור הגבוה של תיק ההשקעות, בסחירות הגבוהה שלו וברמת המזומנים הגבוהה היסטורית**

במהלך השנה החולפת ובמהלך הרבעון השני של שנת 2007, ניכרת עלייה משמעותית במחירי המניה של האחזקות הבולטות בתיק החברה. בולטות בעליות, בהתחשב במשקלן בתיק, סלקום, נכסים ובניין וכור – שלושתן רשמו עלייה ניכרת ברבעון השני של השנה, בהמשך לרבעונים הקודמים (למעט סלקום שנסחרת החל מפברואר 2007). יש לציין כי שווי האחזקה בכור ליום 18.6.2007 עדיין נמוך משווי הספרים של האחזקה (פער של כ-7%) שהצטמצם מאוד לאור העלייה בשווי השוק. להערכת מידרוג העלייה במחירי המניות מעלה את רמת הסיכון הפיננסי והעסקי של החברה בשל הרגישות הגוברת לשווי השוק של המניות, לאור רמת החוב. כך, למשל, ירידה של 5.0% בשווי הנכסים הכולל מעלה את יחס החוב נטו לשווי האחזקות (פרופורמה) לשיעור של כ- 23.0% לעומת כ-22.0% כיום. ירידה של 10.0% בשווי הנכסים הכולל מעלה את היחס לשיעור של 24.2%.

מניה	שיעור שינוי יוני 06 עד יוני 07	שיעור שינוי מרץ 07 עד יוני 07	משקל בתיק האחזקות לפי שווי שוק ליום 18.6.2007
סלקום	ל.ר.	34%	39%
נכסים ובניין	41%	21%	14%
כור	16%	30%	14%
שופרסל	38%	8%	13%
אלרון	51%	14%	7%
גיוון אימגינג	64%	26%	3%
נטוויזן	33%	(11)%	3%
מדד תא 75	29%	14%	

## שיקולים עיקריים לדירוג

אחזקה במספר חברות עוגן, יצרניות מזומנים, המהוות פוטנציאל לדיבידנד עבור דסק"ש, מאפיין הפועל לצמצום התלות במחזוריות שוק ההון ולהקטנת הצורך במימוש אחזקות על מנת לשרת את הצרכים השוטפים וצרכי החוב; בשנתיים האחרונות ניכרים גיוון והרחבת תיק האחזקות תוך הערכות לבניית פעילות רב לאומית לדסק"ש. עדיין מרבית הפעילות מרוכזת במשק הישראלי ולפיכך חשופה למצב הגיאוגרפי ולמחזוריות הכלכלית של המשק; האיתנות הפיננסית, המתבטאת ביחס חוב נטו לשווי תיק אחזקות, הינה טובה, אולם נשחקה בשנתיים האחרונות על רקע השקעות חדשות שמומנו ברובן בחוב, במקביל לחלוקת דיבידנד של מרבית העודפים; מידרוג מעריכה כי השיפור במבנה התיק ובביצועי החברות המוחזקות מפצה בחלקו על העלייה ברמת המינוף; המשך ירידה בהיקף החוב למערכת הבנקאית המקומית שיפר את הגמישות הפיננסית והרחיק את המגבלות החלות על החברה כחלק מקבוצת לוויס גדולה; סחירות ונזילות גבוהות של מרבית החברות המוחזקות תורמות לגמישות הפיננסית; מדיניות לשמירה על יתרות מזומן תוך בניית גמישות לניצול הזדמנויות עסקיות; הנהלת החברה והדירקטוריון מוכיחים יכולות עסקיות ופיננסיות גבוהות, הבאות לידי ביטוי בהעלאת שווי תיק האחזקות וביצועי החברות המוחזקות. מאידך, חלוקת הדיבידנד הינה גבוהה מאוד, תוך ניצול כל העודפים הראויים לחלוקה.

## אופק הדירוג

**גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג:**

- הצלחה ביישום אסטרטגיה של הרחבת הפעילות הבינלאומית באופן שיוביל לחיזוק תיק ההשקעות, לפיזור נוסף שלו תוך שמירה על סיכון עסקי ופיננסי סבירים לרמת הדירוג

**גורמים אשר עלולים לפגוע בדירוג:**

- הרעה מהותית בפרופיל הפיננסי של החברה, תוך פגיעה ביחסי האיתנות וביחסי הכיסוי
- הידרדרות באיתנות הפיננסית של אחזקות מרכזיות וביכולתן לייצר תזרימי מזומנים לדסק"ש לאורך זמן
- חלוקת רווחים בנסיבות שיובילו לפגיעה באיתנות הפיננסית

## אודות המנפיק

דסק"ש הינה חברת אחזקות המשקיעה בחברות הפועלות בעיקר בשוק המקומי, ובפרט בענפי התקשורת, הנדל"ן, המסחר, הטכנולוגיה והתעשייה. בין האחזקות הבולטות: סלקום בע"מ (שיעור החזקה של כ-59%), שופרסל בע"מ (45%), חברה לנכסים ובניין בע"מ (61%), כור תעשיות (42%) ואלרון תעשייה אלקטרונית בע"מ (49%). בעלת השליטה בדסק"ש היא אידיבי חברה לפתוח בע"מ, מקבוצת אידיבי אחזקות בע"מ.

### 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 נמצא באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלו, המצוינת באותיות.

דוח מספר : CHDIC010607600M  
מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739  
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג"). 2007

אין להעתיק, לצלם, להפיץ או לעשות כל שימוש מסחרי ללא הסכמת מידרוג, למעט לצרכים מקצועיים תוך ציון המקור ו/או לצורך החלטת השקעה.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעינייה 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 או מכל סיבה אחרת, על כן מומלץ לעקוב אחר עדכונו או שינויו באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: [www.midroog.co.il](http://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, 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. 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.