

# פתאל נכסים (אירופה) בע"מ

מעקב | דצמבר 2019

## אנשי קשר:

אופיר זלינגר, רו"ח  
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי  
[Ophir.zelinger@midroog.co.il](mailto:Ophir.zelinger@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, סמנכ"ל  
ראש תחום נדל"ן  
[rang@midroog.co.il](mailto:rang@midroog.co.il)

---

## פתאל נכסים (אירופה) בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג מנפיק דירוג סדרות א', ג'
בחינת דירוג עם השלכות חיוביות	A1.il	דירוג סדרה ב'

מידרוג קובעת דירוג מנפיק A1.il באופק יציב לפתאל נכסים (אירופה) בע"מ (להלן: "החברה" או "פתאל") ומותירה על כנו דירוג A1.il באופק יציב לאגרות חוב בלתי מובטחות (סדרות א' ו-ג') שהנפיקה החברה.

מידרוג מציבה את דירוג סדרה ב' המגובה בבטוחה בדירוג A1.il תחת בחינה עם השלכות חיוביות, וזאת לצורך יישום לראשונה של מתודולוגיית "שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי" דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019.

### אגרות החוב במחזור המדרוג על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
15.08.2025	יציב	A1.il	1137512	א'
30.06.2026	בחינת דירוג עם השלכות חיוביות	A1.il	1140854	ב'*
30.08.2027	יציב	A1.il	1141852	ג'

\*סדרה ב' מובטחת בשעבוד על נכס מניב - מלון לאונרדו רויאל אמסטרדם.

### שיקולים עיקריים לדירוג

- היקף מאזן<sup>1</sup> בסך כ-4 מיליארד ש"ח, וצבר נכסים בהיקף של כ-3.5 מיליארד ש"ח בתחום נדל"ן מניב לשימוש מלונאי להשכרה לטווח ארוך, הכולל חוזי שכירות ארוכים הממוקם בעיקר באזורי ביקוש בגרמניה וכן במדינות נוספות באירופה. יצוין כי מרבית נכסי החברה מושכרים לחברה קשורה מקבוצת פתאל.
- יחסי איתנות בולטים לחיוב לרמת הדירוג. כך, יחס חוב נטו ל-CAP נטו ליום 30.09.2019 עומד על 50%. להערכת מידרוג, ולאור השקעות שבוצעו לאחר תאריך המאזן והשלמת נכסים בפיתוח (לרבות מימון חלק מעלויות הרכישה והפיתוח באמצעות חוב בנקאי), יחס האיתנות צפוי להיחלש ולנוע בטווח 55-60%, אם כי עדיין להלום את רמת הדירוג.
- היקף FFO שאינו הולם את רמת הדירוג, אך נמצא במגמת צמיחה. כך היקף ה-FFO בשנת 2018 עמד על כ-22 מיליון אירו, כאשר היקף ה-FFO לתשעה חודשים שנסתיימו ב-30.09.2019 עמד על סכום דומה. להערכת מידרוג היקף ה-FFO לשנת 2019 ולשנים הקרובות ינוע בטווח של 30-38 מיליון אירו לשנה, אם כי עדיין יהיה נמוך ביחס לרמת הדירוג. מנגד, יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח של 15-22 שנים, יחס כיסוי הולם לרמת הדירוג.
- היקף נכסים לא משועבדים של כ-17% ביחס לסך המאזן. היקף הנמוך לרמת הדירוג. מנגד, שיעור החוב המובטח ביחס לסך הנדל"ן להשקעה ליום 30.09.2019 עומד על כ-37%, כאשר מידרוג מעריכה שהשיעור יעלה לכ-44% עקב השקעות בנכסים קיימים וחדשים אשר ימומנו באשראי, יחס אשר הולם את רמת הדירוג.
- לחברה יתרות נזילות משמעותיות של למעלה מ-60 מיליון אירו ליום 30.09.2019, כאשר תשלומי הקרן של אגרות החוב שאינן מובטחות עומדים על כ-21 מ' אירו לשנה (כ-80 מ' ש"ח לשנה). מידרוג בוחנת את היקף הנזילות ביחס לסך תשלומי הקרן בגין החוב הבלתי מובטח לשנתיים הקרובות, העומד על כ-146% ליום 30.09.2019. להערכת מידרוג יחס זה ייחלש ויעמוד על כ-100% עקב שימוש בנזילים למימון השקעות במהלך השנה הקרובה.
- חשיפה לשוכר מרכזי, אשר הינו צד קשור, האחראי ליותר מ-85% מה-NOI. יצוין, כי הצד הקשור הינו שותפות בשליטת החברה האם, פתאל אחזקות (1988) בע"מ, המדורגת ע"י מידרוג בדירוג A1.il באופק יציב. כמו-כן, על פי נתונים שנמסרו

<sup>1</sup> בהתאם למתודולוגיית מידרוג, הפרמטרים הפיננסיים של החברה כוללים את החלק יחסי של החברה בנכסי, התחייבויות ופעילות חברות מוחזקות.

למידרוג מהחברה, השותפות הגרמנית Sunflower management GmbH & Co. KG (להלן: "Sunflower" או "השוכרת") הינה שוכרת המנהלת מספר רב של בתי מלון באירופה המייצרים תזרים משמעותי. כמו כן, לנכסי מלונות מניבים במערב אירופה קיים שוק שכירות בו קיימים שחקנים רבים באופן התומך ביכולת להשכיר נכסי מלונות לצדדים שלישיים, הממתנים במידה מסיימת את החשיפה לשוכר יחיד שהינו צד קשור.

- נכסי הבסיס מושכרים לצורך שימוש מלונאי, ענף המאופיין ברמת סיכון ענפי גבוהה, בהשוואה לענפי נדל"ן אחרים. אף על פי כן, מדינות הפעילות ומיקום הנכסים בערים מרכזיות במדינות אלה, והעובדה כי התיירות בהן כוללת גם תיירות עסקית, כל אלה ממתנים את מאפייני הסיכון ביחס לנכסי מלונות אחרים כגון תיירות פנאי באתרי נופש.
- לחברה חשיפה מאזנית ותזרימית לעליית שיעורי הריבית ושיעורי ההיוון בטווח הקצר-בינוני. חשיפה זו מתמתנת בשל הגידול המובנה של שכ"ד הקיים. כמו כן לחברה חשיפה לשע"ח של ה- 9 בשל גיוסי אג"ח הנקובים בש"ח בלתי צמוד לעומת נכסי החברה הממוקמים במדינות גוש האירו ובבריטניה.

### תרחיש הבסיס

מודל הדירוג מניח המשך השקעה בנכסים בייזום, המשך רכישות של מלונות באירופה, כולל רכישות לאחר תאריך המאזן ואפשרות לרכישות נוספות בהתאם לאסטרטגיה העסקית של החברה לאורך השנים. מידרוג בחנה תרחישי רגישות לשווי הנכסים ולהשפעות שע"ח על חוב האג"ח של החברה. כמו כן, מידרוג התחשבה במספר תרחישי רגישות לפרמטרים כגון היקף הכנסות, שווי נכסים והשפעתם על ההון העצמי ומינוף החברה. בהתאם להנחות אלו, מודל הדירוג מניח כי בטווח הבינוני יחס החוב נטו ל-FFO צפוי לעמוד על 15-22 שנים יחס האיתנות חוב נטו ל-CAP נטו צפוי לנוע בטווח 55-60% (כולל חלקה היחסי של החברה בחוב של חברות המוצגות לפי שיטת השווי המאזני), טווחים התואמים את רמת הדירוג. בדומה לשנים קודמות, מידרוג מעריכה כי החברה אינה צפויה לחלק דיבידנדים בשנות התחזית.

### שיקולים מבניים

הצבת דירוג סדרה ב' תחת בחינה עם השלכות חיוביות נובעת מיישום לראשונה של מתודולוגיית "שיקולים מבניים" בדירוג חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2019. בהתאם לנתוני החברה, אגרות החוב סדרה ב' מגובות בבטוחה הכוללת שעבוד על מלון לאונרדו רויאל אמסטרדם בשווי נכסי של כ- 111 מיליון אירו (כ- 422 מ' ₪) נכון ליום 30.09.2019, וסך החוב המובטח בגינו עומד על סך של 204 מיליון ₪.

הכנסת סדרת אג"ח לבחינה עם השלכות חיוביות מבטאת את ההיתכנות, בכפוף לתוצאות הבחינה, להעלאת הדירוג של אג"ח מסדרה ב'.

### אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכת מידרוג כי החברה תשמור על שיעור מינוף יחס כיסוי הולמים לרמת הדירוג לצד גידול מתון בהיקף הנכסים, ותוך שמירה על שיעורי התפוסה הקיימים בנכסים.

### גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול ב- FFO של החברה ושיפור ביחסי הכיסוי מעבר לתחזיות מידרוג
- הורדת שיעור המינוף הפיננסי של החברה לטווח של 50% חוב נטו ל- CAP נטו (לאחר איחוד יחסי של חברות הרשומות לפי שווי מאזני) לאורך זמן.
- הגדלת צבר הנכסים שאינם משועבדים.

### גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- אי עמידה בתחזיות הרווח הגולמי וה- FFO והרעה ביחסי הכיסוי.
- הרעה משמעותית בסביבת הפעילות של החברה.
- שינוי באסטרטגיית החברה או חלוקת הדיבידנד בהיקף משמעותי.

### נתונים פיננסיים עיקריים

#### פתאל נכסים (אירופה) בע"מ - מיליוני אירו

31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.09.2019	דוחות כספיים מאוחדים ליום
537	728	789	935	סך מאזן
272	367	339	393	חוב פיננסי נטו
53%	55%	48%	47%	חוב נטו / CAP נטו
211	269	330	402	הון עצמי כולל

### פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

#### פורטפוליו נכסים הממוקם בעיקר באזורי ביקוש באירופה ובייחוד בגרמניה, המצוי במגמת צמיחה, משפיע לחיוב על פרופיל הסיכון; משך חוזי השכירות תורמים ליציבות התזרים

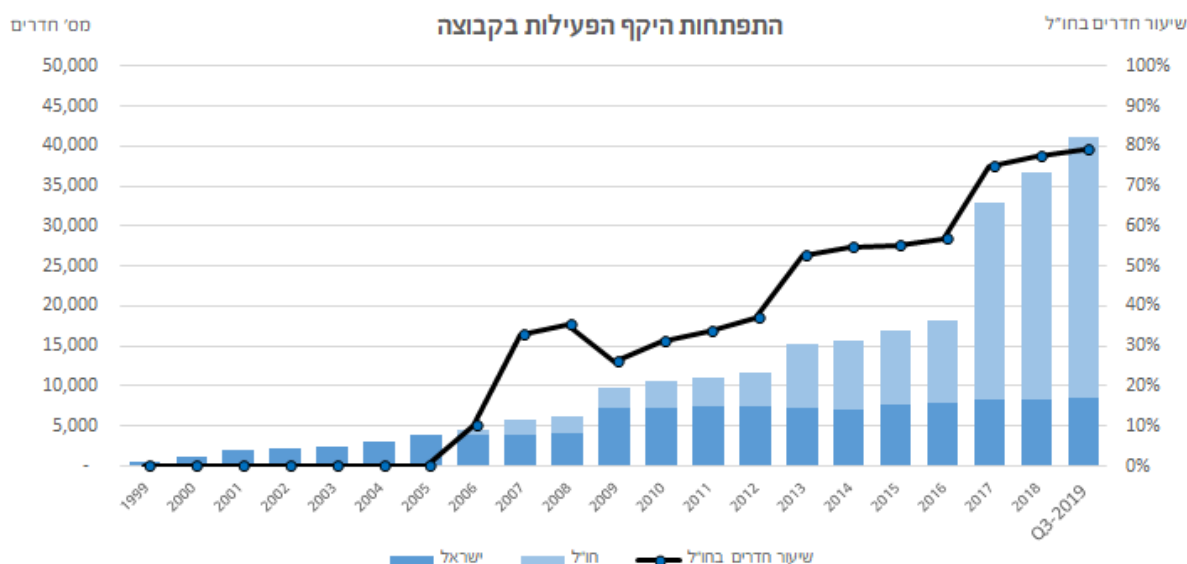
נכון ליום 30.09.2019, מצבת הנכסים המניבים של החברה כוללת 51 מלונות באירופה, מהם 46 פעילים ו-5 בתהליך הקמה, בהיקף כולל של כ-8,500 חדרים, ובהיקף כספי (מאוחד בתוספת חלק החברה בחברות מוחזקות) של כ-890 מיליון אירו. הנכסים מושכרים במלואם (למעט 3 מלונות בתפעול), כאשר משך חוזי השכירות המשוקלל עומד על למעלה מ-20 שנים, וממוצע ה-NOP של המתפעל ל- NOI של החברה גבוה מ-2. לאור כל האמור, נראות התזרים לשירות החוב הינה טובה באופן המשפיע לחיוב על פרופיל הסיכון. הפיזור הנכסי מבחינת ה-NAV הינו הולם לרמת הדירוג, כאשר המלון המרכזי בתיק הנכסים מהווה כ-7% מה-NAV ושלושת הנכסים המרכזיים מהווים כ-21%.

מצבת הנכסים כוללת בעיקר נכסי מלונאות הפונים לתיירות עסקית במישוב של 3-4 כוכבים. המחיר לחדר ללילה בממוצע עומד על כ-123 אירו, עם תפוסה הממוצעת של המלונות של כ-78%, נתונים הדומים לשווקים בהן פועלת החברה. הנכסים ממוקמים באזורי ביקוש באירופה. מרבית נכסי החברה, בהיקף כולל של כ-48% מהצבר ממוקמים בגרמניה (מדורגת Aaa), בדגש על מינכן, המאופיינת בסביבה עסקית וכלכלית יציבה ביחס לאזורים אחרים בגרמניה באופן התומך בביקוש לנכסי החברה. יצוין כי בשוק הנדל"ן באירופה ובייחוד בגרמניה, קיים שוק שכירות משמעותי להשקעה בנכסי מלונאות כך שהאמור תומך ביכולת החברה להשכיר את נכסיה המרכזיים לצדדים שלישיים במידה והדבר יידרש.

#### ניסיון רב של הנהלת הקבוצה בישראל וגרמניה בתחום המלונאות תורמים ליכולת החברה לשמור על מיצוב הנכסים הקיימים וליכולתה לרכוש נכסים נוספים

החברה הינה חברה מקבוצת "פתאל החזקות (1998) בע"מ" (, להלן: "הקבוצה", מדורגת A1.il באופק יציב). הנהלת הקבוצה הינה בעלת ניסיון רב ומוניטין בתחום המלונאות בישראל ואירופה לרבות, בין היתר, ניהול, השבחה, רכישה ומימון של הנכסים. יכולת

הקבוצה תורמים לשמירה על מיצוב המלונות ובאים לידי ביטוי בשיעור הרווחיות, התפוסות והצמיחה בהיקף הפעילות, בעיקר באירופה. בנוסף, נגישות הקבוצה לעסקאות ולמקורות מימון תורמים גם כן ליציבות החברה. להלן גרף המתאר את התפתחות היקף החדרים בניהול בקבוצה:



### יחסי כיסוי יחסי איתנות ההולמים את רמת הדירוג התומכים בפרופיל הפיננסי

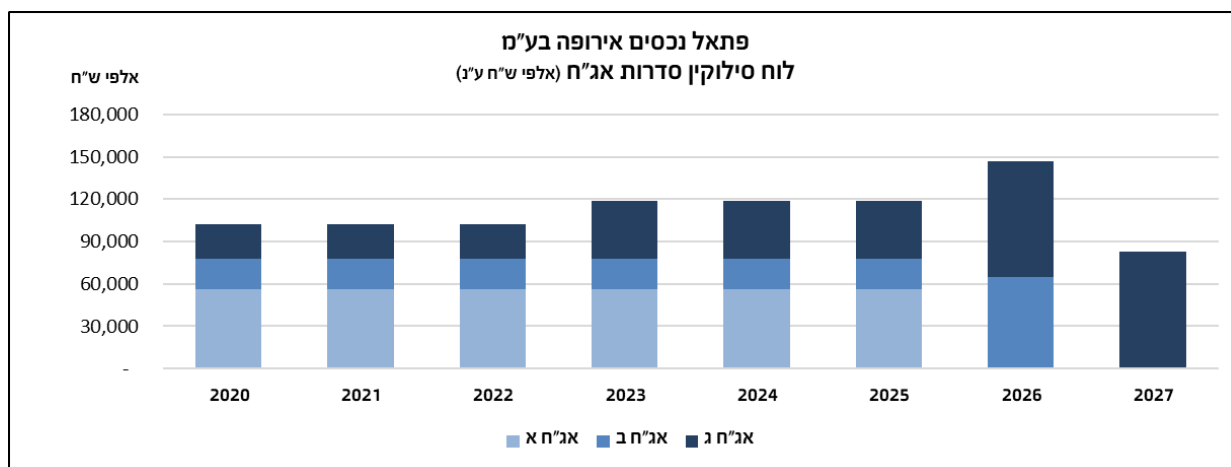
להערכת מידרוג, בשנת 2019 צפויה החברה להגיע ל-FFO בסך של כ-30 מיליון אירו, כאשר לאור ההשקעות הצפויות בנכסים קיימים ובנכסים חדשים, מידרוג צופה המשך גידול ב-FFO לטווח של 33-40 מיליון אירו וככל שהחברה תמשיך באסטרטגיית ההתרחבות שאפיינה אותה בשנים האחרונות, אף מעבר לכך. בהתאם לאמור, יחסי הכיסוי (חוב נטו ל-FFO) צפויים לנוע בטווח של כ-22-16 שנים, יחסים אשר הולמים את רמת הדירוג. כמשתקף ממאזן החברה ליום 30.09.2019, יחס האיתנות של חוב נטו CAP נטו עומד על 47%, ובתוספת חלק יחסי בחוב חברות מוחזקות 50%. להערכת מידרוג, ולאור רכישות נכסים שבוצעו לאחר תאריך המאזן והשקעות נוספות בנכסים קיימים, מידרוג מעריכה כי יחס האיתנות צפוי לנוע בטווח של 55%-60%, וזאת לאחר תרחישי רגישות לשווי הנכסים, ולהשפעת שינויים אפשריים בשע"ח של ה-ש"ע על חוב האג"ח. יחס זה הולם את רמת הדירוג.

### גמישות פיננסית בינונית הנובעת מנכסים משועבדים בהיקף נמוך, שיעור חוב נמוך ביחס לנכסים ויתרות נזילות הולמות את צרכי החוב הבלתי מובטח.

לחברה מצבת נכסים שאינם משועבדים בהיקף של כ-169 מיליון אירו, המהווים כ-17% מסך המאזן המאוחד, כולל חלק יחסי בחברות מוחזקות, ליום 30.09.2019 (153 מיליון אירו המהווים 16% מסך המאזן המאוחד ללא איחוד יחסי של חברות מוחזקות), היקף נמוך לרמת הדירוג. להערכת מידרוג, ככל שהחברה לא תרחיב את צבר הנכסים שאינם משועבדים, היקפם היחסי צפוי אף לרדת עד ל-15% בשל הגידול הצפוי בהיקף המאזן כתוצאה מהשקעות בנכסים קיימים לצד רכישות שבוצעו לאחר תאריך המאזן, אשר ימומנו בחלקם באמצעות חוב. מנגד, היקף החוב המובטח (כולל אג"ח סדרה ב' המובטח בשעבוד על נכס מלונאי) עומד על כ-37% מסך המאזן ליום 30.09.2019, היקף בולט לחיוב לרמת הדירוג. בהתחשב ברכישות ובהשקעות צפויות אשר ימומנו בחוב מובטח, מידרוג מעריכה כי יחס זה יעלה לשיעור של 44%, אך עדיין יהלום את רמת הדירוג.

לוח הסילוקין של אגרות החוב של החברה כולל פירעון שנתי בהיקף של 102 מיליון ₪ בשנה (כ- 27 מיליון אירו), מתוכם כ- 21 מיליון ₪ בגין סדרה ב' המגובה בנכס מניב שהכנסותיו עומדות על כ- 5 מ' אירו בשנה, כך שסך תשלומי הקרן של החוב הבלתי מובטח עומדים על כ- 80 מיליון ₪ בשנה - כ- 21 מ' אירו בשנה.

יתרת הנזילות של החברה ליום 30.09.2019 עומדת על כ- 61 מ' אירו, אולם מידרוג מעריכה כי היקף הנזילות גבוה עקב מימוש נכס מהותי - מלון רויאל במינכן - לפני כשנה. בהתחשב בהשקעות וברכישות נכסים צפויים, ותחת תרחיש הבסיס, מידרוג מעריכה כי היקף הנזילות של החברה ינוע בטווח של 45-50 מ' אירו ויספק לחברה נזילות בהיקף של שתי שנות תשלומי קרן חוב בלתי מובטח, יחס ההולם את רמת הדירוג



מטריצת הדירוג

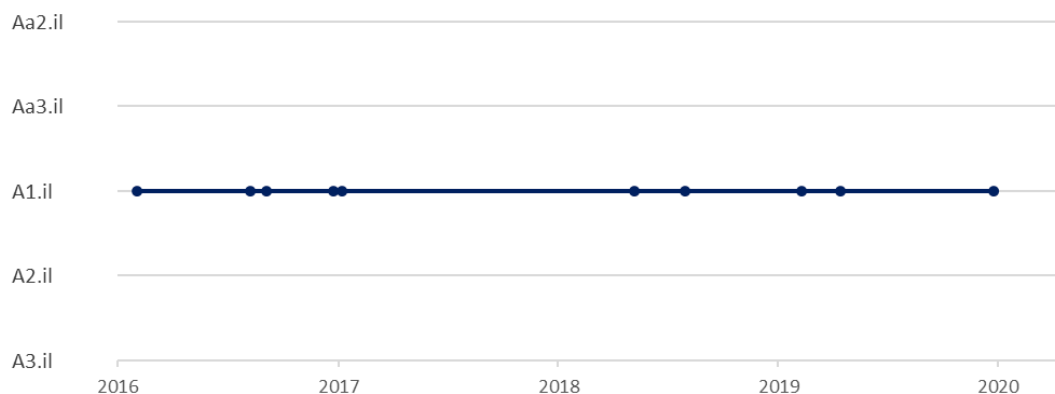
תחזית מידרוג		ליום 30.09.2019		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה [1]		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	1,160	A.il	999	סך מאזן (מיליוני אירו)	פרופיל עסקי
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	
A.il	55-60%	Aa.il	50%	חוב פיננסי נטו/ CAP נטו	פרופיל סיכון
A.il	30-40	A.il	26	היקף FFO שנתי ליום 30.09.2019 LTM (מיליוני אירו)	פרופיל פיננסי
A.il	15-22	A.il	18	חוב פיננסי נטו/ FFO	
A.il	15%	A.il	17%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
A.il	44%	Aa.il	38%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
A.il	100%	Aa.il	146%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
<b>A1.il</b>					<b>דירוג נגזר</b>
<b>A1.il</b>					<b>דירוג בפועל</b>

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

החברה הוקמה והתאגדה בישראל בשנת 2015 כחברה פרטית בערבון מוגבל, לצורך גיוס חוב ציבורי. לאחר השלמת גיוס האג"ח, החברה הפכה להיות תאגיד מדווח בבורסה בתל-אביב. מניות החברה מוחזקות (בשיעור של 100%) ע"י חברת "מלונות פתאל בע"מ" חברה פרטית המוחזקת (בשיעור של 100%) ע"י חברת "פתאל החזקות (1998) בע"מ" (להלן: "פתאל החזקות"). פעילות החברה הינה חלק מפעילות פתאל החזקות אשר יחד עם החברות המוחזקות על ידה, עוסקת בפעילות מלונאית בישראל ובאירופה.

היסטוריית דירוג



**דוחות קשורים**

[פתאל נכסים \(אירופה\) בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות גדלן מניב - דוח מתודולוגי, ינואר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

[שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - ספטמבר 2019](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**מידע כללי**

31.12.2019	תאריך דוח הדירוג:
29.04.2019	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
04.02.2016	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
פתאל נכסים (אירופה) בע"מ	שם יוזם הדירוג:
מלונות פתאל 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 שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוט של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 שיפוט 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 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.

© 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 ביועץ 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 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, 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>